TRẦN MINH KIỆT (Biên soạn)

HƯỚNG DẪN THAM GIA
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG - XÃ HỘI

HƯỚNG DẪN
THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TRẦN MINH KIỆT
(Biên soạn)

HƯỚNG DẪN THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

(Tái bản)

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG - XÃ HỘI

Chương 1

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Sơ lược thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán là gì?

Thị trường chứng khoán (TTCK) là một thị trường mà ở nơi đó người ta mua bán, chuyển nhượng, trao đổi chứng khoán nhằm mục đích kiếm lời. Tuy nhiên, đó có thể là TTCK tập trung hoặc phi tập trung. Tính tập trung ở đây là muốn nói đến việc các giao dịch được tổ chức tập trung theo một địa điểm vật chất.

Hình thái điển hình của TTCK tập trung là Sở giao dịch chứng khoán (stock exchange). Tại Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK), các giao dịch được tập trung tại một địa điểm; các lệnh được chuyển tới sàn giao dịch và tham gia vào quá trình ghép lệnh để hình thành nên giá giao dịch.

TTCK phi tập trung còn gọi là thị trường OTC (over the counter). Trên thị trường OTC, các giao dịch được tiến hành qua mạng lưới các công ty chứng khoán phân tán trên khắp quốc gia và được nối với nhau bằng mạng điện tử. Giá trên thị trường này được hình thành theo phương thức thoả thuận.

Chức năng của TTCK

- *Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế:*

Khi các nhà đầu tư mua chứng khoán do các công ty phát hành, số tiền nhàn rỗi của họ được đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh và qua đó góp phần mở rộng sản xuất xã hội. Thông qua TTCK, Chính phủ và chính quyền ở các địa phương cũng huy động được các nguồn vốn cho mục đích sử dụng và đầu tư phát triển hạ tầng kinh tế, phục vụ các nhu cầu chung của xã hội.

- *Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng*

TTCK cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với các cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại chứng khoán trên thị trường rất khác nhau về tính chất, thời hạn và độ rủi ro, cho phép các nhà đầu tư có thể lựa chọn loại hàng hoá phù hợp với khả năng, mục tiêu và sở thích của mình.

- *Tạo tính thanh khoản chơ các chứng khoán*

Nhờ có TTCK các nhà đầu tư có thể chuyển đổi các chứng khoán họ sở hữu thành tiền mặt hoặc các loại chứng khoán khác khi họ muốn. Khả năng thanh khoản là một trong những đặc tính hấp dẫn của chứng khoán đối với người đầu tư. Đây là yếu tố cho thấy tính linh hoạt, an toàn của vốn đầu tư. TTCK hoạt động càng năng động và có hiệu quả thì tính thanh khoản của các chứng khoán giao dịch trên thị trường càng cao.

- *Đánh giá hoạt động của doanh nghiệp*

Thông qua chứng khoán, hoạt động của các doanh nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp và chính xác,

giúp cho việc đánh giá và so sánh hoạt động của doanh nghiệp được nhanh chóng và thuận tiện, từ đó cũng tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới, cải tiến sản phẩm.

- Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô

Các chỉ báo của TTCK phản ánh động thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác. Giá các chứng khoán tăng lên cho thấy đầu tư đang mở rộng, nền kinh tế tăng trưởng; ngược lại giá chứng khoán giảm sẽ cho thấy các dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế, TTCK được gọi là phong vũ biểu của nền kinh tế và là một công cụ quan trọng giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô. Thông qua TTCK, Chính phủ có thể mua và bán trái phiếu Chính phủ để tạo ra nguồn thu bù đắp thâm hụt ngân sách và quản lý lạm phát. Ngoài ra, Chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào TTCK nhằm định hướng đầu tư đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế.

Cơ cấu TTCK

Xét về sự lưu thông của chứng khoán trên thị trường, TTCK có hai loại:

- Thị trường chứng khoán sơ cấp

Thị trường chứng khoán sơ cấp là nơi diễn ra quá trình mua bán lần đầu các chứng khoán mới phát hành. Thị trường sơ cấp còn được gọi là thị trường cấp một hay thị trường phát hành.

+ Chức năng của thị trường sơ cấp:

Thị trường sơ cấp thực hiện chức năng quan trọng nhất của thị trường chứng khoán, đó là huy động vốn cho đầu tư.

Thị trường sơ cấp vừa có khả năng thu gom mọi nguồn vốn tiết kiệm lớn nhỏ của từng hộ dân cư, vừa có khả năng thu hút nguồn vốn to lớn từ nước ngoài; các nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi từ các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính, chính phủ tạo thành một nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế, mà các phương thức khác không thể làm được.

Như vậy, thị trường sơ cấp tạo ra môi trường cho các doanh nghiệp gọi vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh, giúp Nhà nước giải quyết vấn đề thiếu hụt ngân sách thông qua việc phát hành trái phiếu, có thêm vốn để xây dựng cơ sở hạ tầng. Nó cũng trực tiếp cải thiện mức sống của người tiêu dùng bằng cách giúp họ chọn thời điểm cho việc mua sắm của mình tốt hơn.

- Thị trường chứng khoán thứ cấp

Sau khi chứng khoán mới được phát hành trên thị trường sơ cấp, chúng sẽ được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khác với thị trường sơ cấp, tiền bán chứng khoán trên thị trường thứ cấp thuộc về các nhà đầu tư và nhà kinh doanh chứ không thuộc về các công ty phát hành chứng khoán.

Xét về phương thức tổ chức và giao dịch, thị trường chứng khoán bao gồm 3 loại: Sở giao dịch chứng khoán, Thị trường phi tập trung (OTC), và thị trường thứ 3.

+ Thị trường tập trung (Sở giao dịch chứng khoán): là thị trường trong đó việc giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện tại một địa điểm tập trung gọi là sàn giao dịch (trading floor). Các chứng khoán được niêm yết tại Sở giao dịch thông thường là chứng khoán của những công ty lớn, có danh tiếng, đã qua thử thách của thị trường. Phương thức giao dịch tại Sở giao dịch là phương thức đấu giá, trong đó các lệnh mua, bán được ghép với nhau để hình thành giá cá cạnh tranh tốt nhất.

+ Thị trường phi tập trung (OTC): là thị trường trong đó việc giao dịch mua bán chứng khoán không diễn ra tại một địa điểm tập trung mà thông qua hệ thống máy tính nối mạng giữa các thành viên của thị trường. Các chứng khoán được giao dịch trên thị trường phi tập trung là chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ. Phương thức giao dịch tại thị trường OTC là phương thức thoả thuận, giá cả chứng khoán được xác định trên cơ sở thoả thuận giữa các thành viên của thị trường.

+ Thị trường thứ 3: là thị trường, trong đó hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán không được thực hiện thông qua hệ thống đấu giá của các Sở giao dịch và hệ thống máy tính của thị trường OTC.

Các nguyên tắc hoạt động của TTCK

- Nguyên tắc cạnh tranh:

Theo nguyên tắc này, giá cả trên TTCK phản ánh quan hệ cung cầu về chứng khoán và thể hiện tương quan cạnh tranh giữa các công ty. Trên thị trường sơ cấp, các nhà phát hành cạnh tranh với nhau để bán chứng khoán của mình cho các nhà đầu tư, các nhà đầu tư được tự do lựa chọn các

chứng khoán theo các mục tiêu của mình. Trên thị trường thứ cấp, các nhà đầu tư cũng cạnh tranh tự do để tìm kiếm cho mình một lợi nhuận cao nhất, và giá cả được hình thành theo phương thức đấu giá.

- *Nguyên tắc công bằng:*

Công bằng có nghĩa là mọi người tham gia thị trường đều phải tuân thủ những qui định chung, được bình đẳng trong việc chia sẻ thông tin và trong việc gánh chịu các hình thức xử phạt nếu vi phạm vào những qui định đó.

- *Nguyên tắc công khai:*

Chứng khoán là loại hàng hoá trừu tượng nên TTCK phải được xây dựng trên cơ sở hệ thống công bố thông tin tốt. Theo luật định, các tổ chức phát hành có nghĩa vụ phải cung cấp thông tin đầy đủ theo chế độ thường xuyên và đột xuất thông qua các phương tiện thông tin đại chúng, Sở giao dịch, các công ty chứng khoán và các tổ chức có liên quan.

- *Nguyên tắc trung gian:*

Nguyên tắc này có nghĩa là các giao dịch chứng khoán được thực hiện thông qua tổ chức trung gian là các công ty chứng khoán. Trên thị trường sơ cấp, các nhà đầu tư không mua trực tiếp của nhà phát hành mà mua từ các nhà bảo lãnh phát hành. Trên thị trường thứ cấp, thông qua các nghiệp vụ môi giới, kinh doanh, các công ty chứng khoán mua, bán chứng khoán giúp các khách hàng, hoặc kết nối các khách hàng với nhau qua việc thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán trên tài khoản của mình.

- *Nguyên tắc tập trung:*

Các giao dịch chứng khoán chỉ diễn ra trên sở giao dịch và trên thị trường OTC dưới sự kiểm tra giám sát của cơ quan quản lý nhà nước và các tổ chức tự quản.

Các thành phần tham gia TTCK

- *Nhà phát hành:*

Là các tổ chức thực hiện huy động vốn thông qua TTCK dưới hình thức phát hành các chứng khoán.

- *Nhà đầu tư:*

Là những người thực sự mua và bán chứng khoán trên TTCK. Nhà đầu tư có thể được chia thành 2 loại:

+ Nhà đầu tư cá nhân: là những người có vốn nhàn rỗi tạm thời, tham gia mua bán trên TTCK với mục đích kiếm lời.

+ Nhà đầu tư có tổ chức: là các định chế đầu tư thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường.

Các định chế này có thể tồn tại dưới các hình thức sau: công ty đầu tư, công ty bảo hiểm, quỹ lương hưu, công ty tài chính, ngân hàng thương mại và các công ty chứng khoán.

- *Các công ty chứng khoán:*

Là những công ty hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán, có thể đảm nhận một hoặc nhiều trong số các nghiệp vụ chính là môi giới, quản lý quỹ đầu tư, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán và tự doanh.

- *Các tổ chức có liên quan đến TTCK:*

+ Uỷ ban chứng khoán Nhà nước: là cơ quan thuộc Chính phủ thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với TTCK ở Việt nam.

+ Sở giao dịch chứng khoán: là cơ quan thực hiện vận hành thị trường và ban hành những quyết định điều chỉnh các hoạt động giao dịch chứng khoán trên Sở phù hợp với các quy định của luật pháp và Uỷ ban chứng khoán.

+ Công ty dịch vụ máy tính chứng khoán: là tổ chức phụ trợ, phục vụ các giao dịch chứng khoán.

+ Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm: là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán các khoản vốn gốc và lãi đúng thời hạn và theo những điều khoản đã cam kết của công ty phát hành đối với một đợt phát hành cụ thể

Sự ra đời của thị trường chứng khoán trên thế giới

Lịch sử thị trường chứng khoán bắt nguồn xa xưa từ những năm 1453 trở đi. Lúc bấy giờ một thương gia người Bỉ Van De Buerzo đã có sáng kiến tổ chức một cái chợ tại tư dinh của mình ở Bruges làm nơi trao đổi mua bán các thương phiếu cho các thương nhân cần vàng và tiền mặt cho các chuyến đi buôn của họ. Sau đó "cái chợ "này dời về Antwerpas năm 1531 và phát triển sôi động. Nhiều thương nhân từ nhiều nước đã đến trao đổi các loại giấy tờ có giá. Đến năm 1531 đã triển khai các nghiệp vụ trao đổi về chứng khoán là các khoản nợ của Chính phủ Hà Lan, Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Pháp và Anh tại Artwerpas. Cho đến cuối thế kỉ

16, Tây Ban Nha xâm chiếm và cướp đoạt Artwerpas thì thị trường chứng khoán sụp đổ. Nhưng sau đó thì các thị trường chứng khoán Lion ra đời năm 1545, thị trường chứng khoán London ra dời năm 1566 và thị trường chứng khoán Amsterdam ra dời năm 1608 mà ngày nay được gọi là Stock Exchange.

Đến thế kỷ thứ VIII thị trường chứng khoán Paris (Pháp), Berlin (Đức) và Viên (Áo) mới ra đời. Dến giữa thế kỉ thứ 19 thì các thị trường chứng khoán ở Châu Âu rất hưng thịnh. Trong thế kỉ thứ 20 thị trường chứng khoán New York chiếm vai trò quan trọng nhất, thứ đến Tokyo, Paris, Frankfukt (Đức).

Thị trường chứng khoán ở Saint Peterburg cũng dược ra đời từ đầu thế kỷ thứ VIII nhưng đến thế kỉ thứ XIX mới sôi động. Sau Cách mạng tháng 10 ở Nga, Sở Giao dịch chứng khoán ở Liên Xô được thành lập cuối năm 1921 ở Moscow trong thời kì thực hiện chinh sách kinh tế mới(NEP). Sau gần 10 năm hoạt động đến năm 1930 do củng cố và hoàn thiện kế hoạch hoá nền kinh tế quốc dân nên thị trường chứng khoán đã không còn nữa.

Thị trường chứng khoán ảnh hưởng nhiều nhất đến kinh tế thế giới hiện nay có lẽ là New York Stock Exchange (NYSE) ra đời ngày 17/5/1792 khi 24 nhà môi giới ký kết một bản thỏa thuận về mua bán chứng khoán với nhau. Thị trường chứng khoán lúc đó được tổ chức ở gốc một cây buttonwood ngày nay ở số 68 Wall Street NY và hoạt động như vậy cho tới ngày 8/4/1817 mới dời vào bên trong. NYSE di chuyển nhiều nơi và toà nhà hiện nay tại góc Wall và Broad Street mở cửa hoạt động buổi đầu tiên vào ngày 23/4/1903.

Vào cuối thế kỷ 17, đã có khoảng 140 công ty cổ phần được niêm yết, nhưng công việc giao dịch lại được thực hiện ở các quán cà phê. Mãi đến năm 1801, một "Phòng đăng ký mua chứng khoán" được thành lập và qua quá trình lịch sử được thay thế bằng toà nhà 26 tầng ở Capel Court là Trung tâm của thị trường chứng khoán Luân Dôn hiện nay.

Khi mới bắt đầu hoạt động, các hợp đồng mua bán chỉ là những mẫu giấy nho nhỏ (ngày nay vẫn còn dùng trên sàn) do các nhà môi giới viết và các em nhỏ giúp việc chạy giao. Ngày 15/11/1867, stock tickers được đưa vào hoạt động để ghi lại các diễn biến mua bán. Hình ảnh quen thuộc ký hiệu các cổ phần , giá sau cùng, lên xuống, và số lượng trao tay chạy từ phải sang trái ở Time Squares, các trung tâm tài chính, trong các chương trình về TTCK trên tv, v.v. chính là hình ảnh băng giấy chạy ra từ stock ticker.

Tại sao có thị trường chứng khoán?

Hai đặc điểm lớn nhất của thị trường chứng khoán là:

1. Khả năng tập hợp nhiều nguồn tiền nhỏ để cung cấp cho một nhu cầu tiền lớn cùng một lúc.

2. Khả năng cung cấp một nơi mua bán các loại giấy tờ có tính thanh khoản cao để người cần tiền có thể bán nhanh giấy tờ có giá để lấy lại tiền mặt.

Ngoài ra, TTCK còn có những khả năng sau đây:

1. Thị trường chứng khoán tạo ra sự thu hút vốn lớn cho các dự án khổng lồ mà không một ngân hàng nào có thể tự đứng ra cho vay.

2. Do những điều kiện pháp lý ràng buộc chặt chẽ của TTCK và do TTCK lúc nào cũng sẵn sàng bảo vệ cho người đầu tư, nên có nhiều người dân an tâm khi mua chứng khoán.

3. Do các công ty chứng khoán, các công ty quản lý quỹ thường tập trung những nhà quản lý giỏi và chuyên nghiệp, lại có thêm những tổ chức tư vấn trình độ chuyên môn thẩm định và tư vấn rất cao giúp cho các công ty chứng khoán và công ty đầu tư ra quyết định đúng đắn khi mua bán chứng khoán, cho nên thị trường chứng khoán tạo được sự tin tưởng trong lòng các nhà đầu tư khi mua bán chứng khoán.

4. Do tính năng động trong sự thu hút vốn và khả năng huy động to lớn trên qui mô toàn cầu mà các nước phát triển và đang phát triển đều hình thành TTCK để thu hút vốn cho nhu cầu đầu tư.

Những đặc điểm của thị trường chứng khoán Việt Nam

Hình thành từ việc cổ phần hoá các Doanh nghiệp Nhà nước (DNNN), các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam chủ yếu do Nhà nước nắm cổ phần chi phối và vì vậy hoạt động của các công ty này ảnh hưởng đáng kể về tính chất quản lý theo cách mà các DNNN vẫn làm. Bộ máy với các thành viên chủ chốt vẫn là những cá nhân do Nhà nước (cổ đông lớn nhất) bổ nhiệm. Phần còn lại, do các cá nhân bên ngoài và người lao động trong công ty nắm giữ. Nhiều cổ đông trong công ty thậm chí không có đủ kiến thức về pháp luật để biết được mình có quyền lợi như thế nào khi nắm giữ quyền biểu quyết. Hành lang pháp lý chưa đầy

đủ và không rõ ràng, thiếu một cơ chế giám sát đủ mạnh đã gần như không bảo vệ được quyền lợi cho các cổ đông thiểu số. Ban giám đốc của một số công ty này vẫn do Nhà nước bổ nhiệm và gần như chẳng có trách nhiệm gì đáng kể về hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Chính đặc điểm này làm cho bộ máy quản lý trở nên chuyên chế và có xu hướng chú trọng tới lợi ích cá nhân của mình hơn là lợi ích của các cổ đông và các chủ sở hữu. Điều mà chúng ta vẫn thường thấy được trong các doanh nghiệp nhà nước. Trước hiện trạng đó, câu hỏi đặt ra là các công ty kiểm toán độc lập, người chịu trách nhiệm về sự trung thực của các báo cáo tài chính do các công ty này công bố trước cổ đông và các nhà đầu tư, liệu đã làm hết trách nhiệm của mình? và các thông tin được SSC yêu cầu công bố là hoàn toàn không đủ để có thể phân tích và đánh giá một cách sát thực hơn về tình hình kinh doanh và tài chính của các công ty này. Một số công ty còn cung cấp thông tin một cách thiếu trung thực và không đầy đủ. Trong những tính huống như thế, không hiểu SSC đã hoạt động như thế nào để bảo vệ lợi ích cho các nhà đầu tư.

- Đánh giá về các công ty niêm yết

Các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại đều là các DN nhà nước thực hiện cổ phần hoá. Trong một vài năm trước và sau khi cổ phần hoá, các công ty này tạo được mức lợi nhuận tương đối hấp dẫn vì được hưởng những lợi thế nhất định từ khi chuyển đổi sở hữu. Phần lớn các công ty đầu tiên được lựa chọn để tiến hành cổ phần hoá (theo kiểu thí điểm) đều là các công ty đang hoạt động tương đối tốt của

các Bộ, các Tổng công ty hoặc của các địa phương. Ngoài ra, việc được hưởng ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp trong những năm đầu sau khi cổ phần hóa tạo cho các doanh nghiệp này khả năng tạo được một mức lợi thế tương đối hấp dẫn. Tuy nhiên, cũng phải nhìn nhận rằng, lợi thế mà một số công ty có được là nhờ một số lợi thế mang tính độc quyền mà đơn vị chủ quản trước đây mang lại (BBT với thị trường bông y tế hay một số đơn vị tách ra từ các Tổng công ty hầu như được độc quyền trong các giao dịch với công ty mẹ trước đây - công ty cổ phần cáp và vật liệu vật tư). Những lợi thế này chỉ tạo được khả năng duy trì lợi nhuận trong một khoảng thời gian ngắn và hầu như không xuất phát từ tiềm năng và khả năng cạnh tranh thực lực của doanh nghiệp. Chính vì vậy, doanh nghiệp không có khả năng đối phó với những biến động của nền kinh tế. Tình hình hoạt động của họ vì vậy chịu tác động rất mạnh của các yếu tố kinh tế vĩ mô. Trong khi đó, nền kinh tế Việt Nam vốn được xem là hết sức phập phù, tuy ít có khả năng xảy ra khủng hoảng nghiêm trọng nhưng lại đầy rủi ro (khả năng ít xảy ra khủng hoảng nghiêm trọng vì nguyên nhân sự trì chệ về kinh tế chứ không phải xuất phát từ một nền kinh tế đủ tiềm lực đối phó với khủng hoảng).

Các công ty niêm yết hiện tại hầu hết là các công ty đã có lịch sử ra đời khá lâu và hoạt động trong các ngành kinh tế rất phổ thông và mang tính cạnh tranh cao như sản xuất hàng tiêu dùng, chế biến thực phẩm, vật liệu xây dựng... thị trường Việt Nam và quốc tế đối với các sản phẩm này hầu như đã bão hoà. Mặt khác, các sản phẩm này phần lớn nằm trong danh mục các

mặt hàng cắt giảm thuế khi hội nhập. Vòng đời của các công ty hầu như đều nằm trong giai đoạn đỉnh của đường cong lồi. Điều đó có nghĩa rằng, khả năng mở rộng và phát triển nhanh là rất ít. Việc duy trì hoạt động ở mức hiện tại và ra tăng chút ít so với năm trước đã là thành công rồi. Điều này, làm cho giá trị cổ phiếu thực của các công ty khó có thể gia tăng ổn định. Vì vậy, các nhà đầu tư khi đánh giá giá trị doanh nghiệp bằng phương pháp dòng tiền chiết khấu cần xem xét cẩn trọng nhân tố tốc độ phát triển này.

2. Giao dịch chứng khoán

Hoạt động mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán có thể diễn ra trên thị trường tập trung (Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán) và thị trường phi tập trung.

Mua chứng khoán của tổ chức phát hành

Đối với loại chứng khoán này, bạn có thể thực hiện theo 2 hình thức:

- Mua trực tiếp tại tổ chức phát hành (công ty): nhà đầu tư phải đăng ký mua và nộp tiền trực tiếp tại tổ chức phát hành chứng khoán. Hình thức này rất bất cập, nhất là về mặt địa lý.

- Mua thông qua trung gian: tức là mua thông qua các nhà đại lý hoặc bảo lãnh phát hành, thông thường là các công ty chứng khoán và các Ngân hàng thương mại.

Nếu bạn mua chứng khoán của tổ chức phát hành chưa niêm yết trên Trung tâm giao dịch chứng khoán thì việc chuyển nhượng hoặc bán lại chứng khoán đó cho người khác hiện nay gặp nhiều khó khăn vì không

dễ tìm được người mua và bạn cũng phải trực tiếp đến tổ chức phát hành (hoặc uỷ quyền) để thực hiện chuyển nhượng cho người mua.

Mua chứng khoán niêm yết trên Trung tâm giao dịch chứng khoán

Chứng khoán niêm yết là chứng khoán có đủ điều kiện và tiêu chuẩn được đăng ký để mua bán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán. Khi mua bán chứng khoán niêm yết, phải tuân thủ theo một số nguyên tắc sau:

- Mọi giao dịch mua bán chứng khoán đều phải qua hệ thống tại Sở Giao dịch, Trung tâm giao dịch chứng khoán theo phương thức khớp lệnh hoặc phương thức thoả thuận;

- Giao dịch chứng khoán thực hiện theo phương thức khớp lệnh trên nguyên tắc ưu tiên về giá và ưu tiên về thời gian;

- Giao dịch chứng khoán niêm yết lô lẻ được thực hiện trực tiếp giữa người đầu tư với công ty chứng khoán thành viên là thành viên của Trung tâm Giao dịch chứng khoán trên nguyên tắc thoả thuận về giá.

Quy trình giao dịch chứng khoán niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán:

Toàn bộ quy trình này được tiến hành theo 5 bước:

- *Bước 1:* Nhà đầu tư đến mở tài khoản và đặt lệnh mua hay bán chứng khoán tại một công ty chứng khoán.

- *Bước 2:* Công ty chứng khoán chuyển lệnh đó cho đại diện của công ty tại Trung tâm giao dịch chứng khoán để nhập vào hệ thống giao dịch của Trung tâm.

- *Bước 3:* Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện ghép lệnh và thông báo kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.

- *Bước 4:* Công ty chứng khoán thông báo kết quả giao dịch cho nhà đầu tư.

- *Bước 5:* Nhà đầu tư nhận được chứng khoán (nếu là người mua) hoặc tiền (nếu là người bán) trên tài khoản của mình tại công ty chứng khoán sau 3 ngày làm việc kể từ ngày mua bán nếu quy định về thời gian thực hiện thanh toán bù trừ chứng khoán la T +3.

Nhà đầu tư sẽ tham gia mua bán chứng khoán như thế nào?

1 . Trước khi đầu tư vào TTCK , tất nhiên là nhà đầu tư phải nghiên cứu về giá trị các loại chứng khoán mà mình quan tâm mua bán sau này. Muốn làm tốt điều đó khi bạn chưa hiểu nhiều về TTCK hãy đi tìm một công ty tư vấn đầu tư chứng khoán có uy tín để nhờ họ tư vấn về các loại chứng khoán và cách mua bán...

2. Khi nhà đầu tư nghĩ rằng mình đã chuẩn bị sẵn sàng, việc kế tiếp phải làm là chọn một công ty môi giới chứng khoán và tiến hành mở tài khoản giao dịch tại đó. Các chi tiết sẽ do nhân viên công ty hướng dẫn, cũng như khi bạn đến ngân hàng.

3. Khi mở xong tài khoản, nhà đầu tư sẽ có mã số nội bộ để giao dịch với nhà môi giới.

4. Khi muốn mua hoặc bán một số chứng khoán nào đó, nhà đầu tư ra lệnh cho công ty môi giới các chi tiết của lệnh giao dịch.

5. Khi lệnh giao dịch đã hoàn thành, nhà đầu tư sẽ nhận được số tiền nếu là bán chứng khoán, hoặc nhận

được thủ tục xác nhận lưu ký chứng khoán về tên mình nếu mua chứng khoán.

Lệnh giao dịch gồm có những loại nào?

Các loại lệnh gồm có:

- Lệnh theo giá thị trường;
- Lệnh giới hạn;
- Lệnh với giá mở cửa;
- Lệnh với giá đóng cửa;
- Lệnh tuỳ nghi;
- Lệnh dừng;
- Lệnh giá trị trong ngày;
- Lệnh giá trị trong tuần;
- Lệnh giá trị trong tháng;
- Lệnh thời gian mở;
- Lệnh huỷ bỏ;
- Lệnh tuỳ thuộc;
- Lệnh thực hiện hay huỷ bỏ;
- Lệnh thực hiện tức khắc hoặc huỷ bỏ;
- Lệnh thực hiện toàn bộ hoặc không;
- Lệnh trao đổi
- Lệnh bậc thang;
- Lệnh không cần giữ lại.

Tại sao thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán mà không gọi là Sở giao dịch chứng khoán các nước?

Theo quan điểm và suy nghĩ của tác giả, do qui mô của hoạt động giao dịch, số lượng công ty niêm yết còn

ít, khối lượng chứng khoán ở thời kỳ đầu mới hoạt động chưa đủ lớn và một số điều kiện pháp lý khác cho sự tham gia của nhiều tổ chức hiệp hội về chứng khoán ở Việt nam chưa có đầy đủ như ở các nước trên thế giới, nên trước mắt chưa gọi là Sở giao dịch mà tạm gọi là Trung tâm giao dịch chứng khoán, mặc dù tại các văn kiện thành lập, chức năng của Trung tâm giao dịch chứng khoán tương đối đầy đủ như của một Sở giao dịch chứng khoán. Ngoài ra, ở Việt Nam còn cần thời gian đúc kết kinh nghiệm sau một quá trình hoạt động của các Trung tâm giao dịch chứng khoán để có thể soạn thảo, ban hành các hệ thống văn bản, điều lệ, nội quy của Sở giao dịch chứng khoán. Vì vậy, lựa chọn hình thức Trung tâm giao dịch chứng khoán là phù hợp.

3. Phát hành và niêm yết chứng khoán

Khái niệm về phát hành chứng khoán

Việc chào bán lần đầu tiên chứng khoán mới gọi là phát hành chứng khoán. Nếu đợt phát hành dẫn đến việc đưa một loại chứng khoán của một tổ chức lần đầu tiên ra công chúng thì gọi là phát hành lần đầu ra công chúng. Nếu việc phát hành đó là việc phát hành bổ sung bởi tổ chức đã có chứng khoán cùng loại lưu thông trên thị trường thì gọi là đợt phát hành chứng khoán bổ sung. Tuy nhiên, không phải mọi đối tượng đều được phát hành chứng khoán mà chỉ những chủ thể phát hành mới có được quyền này.

Phương thức phát hành chứng khoán

Có 2 phương thức phát hành chứng khoán trên thị

trường sơ cấp. Đó là phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng.

- Phát hành riêng lẻ (Private Placement)

Phát hành riêng lẻ là việc công ty phát hành chào bán chứng khoán của mình trong phạm vi một số người nhất định (thông thường là cho các nhà đầu tư có tổ chức có ý định nắm giữ chứng khoán một cách lâu dài) như công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí... với những điều kiện hạn chế chứ không phát hành rộng rãi ra công chúng. Các ngân hàng đầu tư cũng có thể tham gia vào việc phát hành riêng lẻ với tư cách nhà phân phối để hưởng phí phát hành. Đa số các đợt phát hành trái phiếu đều thực hiện dưới hình thức phát hành riêng lẻ, việc phát hành cổ phiếu thường - cổ phiếu phổ thông ít khi được thực hiện dưới hình thức này.

- Phát hành chứng khoán ra công chúng

Phát hành chứng khoán ra công chúng là việc phát hành trong đó chứng khoán có thể chuyển nhượng được bán rộng rãi ra công chúng cho một số lượng lớn người đầu tư nhất định (trong đó phải dành một tỷ lệ cho các nhà đầu tư nhỏ) và khối lượng phát hành phải đạt một mức nhất định.

- Ý nghĩa cơ bản của việc phân biệt giữa phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng

Việc phân biệt phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng là để xác định những người phát hành rộng rãi ra công chúng phải là những công ty có chất lượng cao, hoạt động sản xuất kinh doanh tốt, nhằm bảo vệ cho công chúng đầu tư nói chung, nhất là những nhà

đầu tư nhỏ thiếu hiểu biết. Đồng thời, đây cũng là điều kiện để xây dựng một thị trường chứng khoán an toàn, công khai và có hiệu quả.

Việc phát hành chứng khoán riêng lẻ thông thường chịu sự điều chỉnh của Luật Công ty. Chứng khoán phát hành dưới hình thức này không phải là đối tượng được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán sơ cấp.

Bảo lãnh phát hành chứng khoán

- Khái niệm

Bảo lãnh phát hành là việc tổ chức bảo lãnh giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tổ chức việc phân phối chứng khoán và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành. Trên thế giới, các ngân hàng đầu tư thường là những tổ chức đứng ra làm bảo lãnh phát hành.

Tổ chức bảo lãnh là người chịu trách nhiệm mua hoặc chào bán chứng khoán của một tổ chức phát hành nhằm thực hiện việc phân phối chứng khoán để hưởng hoa hồng.

Các phương thức bảo lãnh phát hành

Việc bảo lãnh phát hành thường được thực hiện theo một trong các phương thức sau:

- Bảo lãnh với cam kết chắc chắn: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua toàn bộ số chứng khoán phát hành cho dù có phân phối được hết chứng khoán hay không. Trong hình thức bảo lãnh tổ hợp theo "cam kết chắc chắn", một nhóm các tổ chức bảo lãnh hình thành một tổ hợp để mua chứng

khoán của tổ chức phát hành với giá chiết khấu so với giá chào bán ra công chúng (POP) và bán lại các chứng khoán đó ra công chúng theo giá POP. Chênh lệch giữa giá mua chứng khoán của các tổ chức bảo lãnh và giá chào bán ra công chúng được gọi là hoa hồng chiết khấu.

- Bảo lãnh theo phương thức dự phòng: đây là phương thức thường được áp dụng khi một công ty đại chúng phát hành bổ sung thêm cổ phiếu, thường ở các nước phát triển. Trong trường hợp đó, công ty cần phải bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông hiện hữu, và như vậy, công ty phải chào bán cổ phiếu bổ sung cho các cổ đông cũ trước khi chào bán ra công chúng bên ngoài. Dĩ nhiên, sẽ có một số cổ đông không muốn mua thêm cổ phiếu của công ty. Do vậy, công ty cần có một tổ chức bảo lãnh dự phòng sẵn sàng mua những quyền mua không được thực hiện và chuyển thành những cổ phiếu để phân phối ra ngoài công chúng. Có thể nói, bảo lãnh theo phương thức dự phòng là việc tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua nốt số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành và bán lại ra công chúng. Tại các nước đang phát triển, khi các tổ chức bảo lãnh còn non trẻ và chưa có tiềm lực lớn thì phương thức bảo lãnh phát hành dự phòng lại là phương thức bảo lãnh thông dụng nhất.

- Bảo lãnh với cố gắng cao nhất: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh thoả thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà cam kết sẽ cố gắng hết sức để bán chứng khoán ra thị trường, nhưng nếu không phân phối hết sẽ trả lại cho tổ chức phát hành phần còn lại.

- Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không: trong phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán một số lượng chứng khoán nhất định, nếu không phân phối được hết sẽ huỷ toàn bộ đợt phát hành.

- Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu - tối đa: là phương thức trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không. Theo phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán tối thiểu một tỷ lệ chứng khoán nhất định (mức sàn). Vượt trên mức ấy, tổ chức bảo lãnh được tự do chào bán chứng khoán đến mức tối đa quy định (mức trần). Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn mức yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ.

Niêm yết chứng khoán

Niêm yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán có đủ tiêu chuẩn vào đăng ký và giao dịch tại thị trường giao dịch tập trung (Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch Chứng khoán). Hay nói cách khác, để có thể được niêm yết tại một Sở giao dịch chứng khoán nào đó thì công ty xin niêm yết phải đáp ứng đủ các tiêu chuẩn do Sở đó đặt ra. Mỗi Sở giao dịch chứng khoán có những điều kiện đặt ra khác nhau để đảm bảo cho sự hoạt động an toàn đồng thời phù hợp với mục đích hoạt động của Sở giao dịch đó.

4. Cổ phiếu

Cổ phiếu - Kiến thức cơ bản

Hãy bắt đầu tìm hiểu những kiến thức cơ bản nhất về

cổ phiếu – một loại chứng khoán vốn được giao dịch mua bán phổ biến trên các thị trường chứng khoán hiện đại.

- *Cổ phiếu là gì?*

+ Khi một công ty gọi vốn, số vốn cần gọi đó được chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông. Cổ đông được cấp một giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu và chỉ có công ty cổ phần mới phát hành cổ phiếu. Như vậy, cổ phiếu chính là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần và cổ đông là người có cổ phần thể hiện bằng cổ phiếu.

+ Thông thường hiện nay các công ty cổ phần thường phát hành 2 dạng cổ phiếu: Cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi. Như vậy, sự khác biệt của 2 loại cổ phiếu cơ bản này là gì?

+ Các cổ đông sở hữu cổ phiếu thông thường có quyền hạn và trách nhiệm đối với công ty như: Được chia cổ tức theo kết quả kinh doanh; Được quyền bầu cử, ứng cử vào bộ máy quản trị và kiểm soát công ty; Và phải chịu trách nhiệm về sự thua lỗ hoặc phá sản tương ứng với phần vốn góp của mình.

+ Các cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi cũng là hình thức đầu tư vốn cổ phần như cổ phiếu thông thường nhưng quyền hạn và trách nhiệm hạn chế như: lợi tức cố định; không có quyền bầu cử, ứng cử..v.v.

- *Công ty cổ phần là gì?*

+ Đó là một dạng pháp nhân có trách nhiệm hữu hạn, được thành lập và tồn tại độc lập đối với những chủ thể

sở hữu nó. Vốn của công ty được chia nhỏ thành những phần bằng nhau gọi là cổ phần và được phát hành huy động vốn tham gia của các nhà đầu tư thuộc mọi thành phần kinh tế. Các nhà đầu tư trở thành những cổ đông chính thức của công ty khi thực hiện mua các cổ phần do công ty phát hành. Cổ đông được quyền tham gia quản lý, kiểm soát, điều hành công ty thông qua việc bầu cử và ứng cử vào các vị trí trong Ban Quản Lý, Ban Kiểm Soát và Ban Điều Hành. Ngoài ra, cổ đông còn được quyền hưởng các khoản lợi nhuận do công ty tạo ra cũng như chịu lỗ tương ứng với mức độ góp vốn.

+ Ưu điểm của loại hình công ty cổ phần là nhà đầu tư chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn tương ứng với tỷ lệ góp vốn trong công ty; Quy mô hoạt động lớn và khả năng mở rộng kinh doanh dễ dàng từ việc huy động vốn cổ phần; Nhà đầu tư có khả năng điều chuyển vốn đầu tư từ nơi này sang nơi khác, từ lĩnh vực này sang lĩnh vực khác dễ dàng thông qua hình thức chuyển nhượng, mua bán cổ phần; Công tác quản lý hiệu quả cao do tính độc lập giữa quản lý và sở hữu.

Bên cạnh những ưu điểm, loại hình công ty này cũng có những nhược điểm cơ bản, cụ thể là: Mức thuế tương đối cao vì ngoài thuế, công ty phải thực hiện nghĩa vụ với ngân sách nhà nước, các cổ đông còn phải chịu thuế thu nhập bổ sung từ nguồn cổ tức và lãi cổ phần theo qui định của Nhà nước; Chi phí thành lập công ty khá tốn kém; Khả năng bảo mật kinh doanh và tài chính bị hạn chế do phải công khai và báo cáo với các cổ đông của công ty; Khả năng thay đổi phạm vi kinh doanh kém linh hoạt do phải tuân thủ theo những qui định

trong Bản Điều Lệ của công ty. Tuy nhiên, với môi trường kinh doanh hiện nay trên thế giới cũng như tại Việt Nam, những nhược điểm trên hoàn toàn có khả năng khắc phục, hạn chế tối đa và đồng thời phát huy được những ưu điểm của loại hình này.

- Tại sao công ty lại phát hành cổ phiếu ?

+ Công ty huy động vốn khi thành lập hoặc để mở rộng kinh doanh bằng hình thức phát hành cổ phiếu thì nguồn vốn huy động đó không cấu thành một khoản nợ mà công ty phải có trách nhiệm hoàn trả cũng như áp lực về khả năng cân đối thanh khoản của công ty sẽ giảm rất nhiều, trong khi sử dụng các phương thức khác như phát hành trái phiếu công ty, vay nợ từ các tổ chức tín dụng ...thì hoàn toàn ngược lại. Tuy nhiên, mỗi phương thức huy động đều có những ưu nhược điểm riêng và nhà quản lý công ty phải cân nhắc, lựa chọn tùy từng thời điểm và dựa trên những đặc thù cũng như chiến lược kinh doanh của công ty để quyết định phương thức áp dụng thích hợp.

- Tại sao các nhà đầu tư chấp nhận trả một khoản tiền nhất định để nhận lại một mảnh giấy nhỏ được gọi là giấy chứng nhận cổ phần? và họ trông đợi gì khi mua cổ phiếu của một công ty phát hành hoặc từ những nhà đầu tư khác?

+ Theo định nghĩa cơ bản, giấy chứng nhận cổ phần là một dạng chứng thư có giá được xác định thông qua việc chuyển dịch, mua bán chúng trên thị trường chứng khoán giữa các chủ thể đầu tư và được pháp luật bảo vệ. Mặt khác, người mua cổ phiếu nghĩ rằng đồng vốn họ đầu tư được các nhà quản lý công ty sử dụng có hiệu quả, tạo

ra nhiều lợi nhuận hoặc đánh giá hoạt động cũng như tiềm năng phát triển, sinh lợi của công ty dự định đầu tư là cao, và đương nhiên họ sẽ được hưởng một phần từ những thành quả đó thông qua việc thanh toán cổ tức cho các cổ đông, đồng thời giá trị cổ phần sở hữu cũng sẽ gia tăng trên cơ sở thực tại và triển vọng phát triển của công ty mình đã chọn. Thông thường, khả năng sinh lợi, thu hồi vốn đầu tư cổ phiếu tỷ lệ thuận với giá cả giao dịch cổ phiếu trên thị trường.

Các loại cổ phiếu

Trước hết là cổ phiêu thường (còn gọi là cổ phiếu vốn), loại cổ phiếu này được chia cổ tức đều đặn hàng năm và được tăng giá trị cổ phiếu khi công ty kinh doanh có lãi và phát tirển tốt. Cổ phiếu thường có thể được chia tách. Loại cổ phiếu thứ hai là cổ phiếu ưu đãi, gồm có các phân loại sau:

- Cổ phiếu ưu đãi;
- Cổ phiếu ưu đãi dự phần;
- Cổ phiếu ưu đãi có lãi suất điều chỉnh;
- Cổ phiếu ưu đãi theo thị trường tiền tệ (MMPS).
- Cổ phiếu ưu đãi có thể chia ra các phân loại:
- Cổ phiếu ưu đãi thu hồi;
- Cổ phiếu ưu đãi bảo dảm.

Cổ phiếu phổ thông

Khi nói đến hàng hóa trên thị trường chứng khoán, người ta thường nghĩ ngay đến cổ phiếu phổ thông (common stock). Thực tế tại nhiều nước trên thế giới, thị trường chứng khoán (the securities market) đã rất quen

thuộc đối với mọi người dân. Ví dụ, ở Mỹ, trung bình cứ 4 người trên 25 tuổi thì có một người sở hữu (own) cổ phiếu phổ thông, hoặc trực tiếp, hoặc gián tiếp thông qua các quỹ tương hỗ (mutual funds).

Vậy bản chất của cổ phiếu phổ thông là gì? Một cổ phiếu phổ thông đại diện cho quyền sở hữu một phần công ty (represent a proportional ownership interest in a corporation). Nếu một công ty có 100 cổ phiếu đang lưu hành (outstanding stock) và bạn sở hữu một trong số đó thì có nghĩa là bạn sở hữu 1/100 công ty. Nếu công ty có 1.000.000 cổ phiếu đang lưu hành và bạn nắm giữ 1.000 cổ phiếu thì bạn sở hữu 1.000/1.000.000 hay 1/1.000 công ty. Thông thường, một công ty có thể thay đổi số lượng cổ phiếu đang lưu hành bằng cách bán các cổ phiếu bổ sung (selling additional shares) hay mua lại và huỷ bỏ một phần các cổ phiếu đã phát hành trước đó (buying back and cancelling some of the shares previously issued). Trong cả hai trường hợp trên, tỷ lệ sở hữu của các cổ đông cũ trong công ty đều thay đổi.

Ví dụ, một công ty phát hành 100 cổ phiếu ra công chúng (issue 100 shares to the public) và bạn mua một trong số này. Như vậy, bạn sở hữu 1/100 công ty. Sau đó, công ty phát hành thêm 100 cổ phiếu nữa thì tỷ lệ sở hữu của bạn giảm xuống còn 1/200. Nói cách khác, tỷ lệ sở hữu của bạn trong công ty đã bị pha loãng (diluted) do việc phát hành cổ phiếu mới (the issuance of new shares).

Một ví dụ khác, giả sử một công ty có 1.000.000 cổ phiếu đang lưu hành và bạn mua một cổ phiếu của công ty. Sau đó, công ty mua lại và huỷ bỏ 250.000 cổ phiếu. Vậy, tỷ lệ

sở hữu của bạn trong công ty từ 1/1.000.000 tăng lên 1/750.000.

Lưu ý là cần phân biệt rõ cổ phiếu đang lưu hành, cổ phiếu được phép phát hành (authorized stock) và cổ phiếu ngân quỹ (treasury stock).

Số lượng cổ phiếu được phép phát hành, như trên đã chỉ ra, là số lượng cổ phiếu tối đa mà công ty có thể phát hành. Quy định này đặt ra nhằm tránh tình trạng pha loãng quá mức (excessive dilution) tỷ lệ sở hữu trong công ty của các cổ đông hiện hữu (current shareholders). Trong thực tiễn, có nhiều công ty không phát hành hết số lượng cổ phiếu mà nó được phép .

Cổ phiếu đang lưu hành là những cổ phiếu mà công ty đã bán cho các nhà đầu tư và chưa mua lại để huỷ bỏ hay cầm giữ. Số lượng cổ phiếu đang lưu hành được sử dụng để tính toán tỷ lệ sở hữu, tỷ lệ nợ trên vốn (debt-to-equity ratio).

Vì nhiều lý do khác nhau, một công ty có thể mua lại cổ phiếu của chính mình và nắm giữ như các nhà đầu tư bình thường khác. Các cổ phiếu này được gọi là cổ phiếu ngân quỹ và không được tính vào cổ phiếu đang lưu hành.

Tại sao có nhiều người đầu tư vào cổ phiếu? Khi mua cổ phiếu, các nhà đầu tư cùng hướng tới những mục tiêu giống như những người bỏ tiền ra để mua hoặc khởi sự doanh nghiệp:

- Họ tìm kiếm cổ tức (dividends), có nghĩa là họ hy vọng doanh nghiệp sẽ tạo ra lợi nhuận (generate profits) để có thể phân phối (distribute) cho các chủ sở hữu;

- Họ tìm kiếm lãi vốn (capital gains), có nghĩa là họ hy vọng doanh nghiệp sẽ tăng trưởng về giá trị (grow in value) và do đó, họ có thể bán phần sở hữu của mình với mức giá cao hơn mức giá mà họ đã mua;

- Họ tìm kiếm những lợi ích về thuế (tax benefits) mà luật thuế (tax code) dành cho các chủ sở hữu doanh nghiệp.

Đối với các nhà đầu tư khác nhau thì tầm quan trọng của mỗi yếu tố trên cũng khác nhau bởi vì họ không có cùng một mục đích đầu tư (investment objective). Ví dụ, những người về hưu vốn phải sống dựa chủ yếu vào thu nhập từ các khoản đầu tư sẽ đề cao vai trò của cổ tức trong khi một số người khác lại chú ý hơn đến khả năng thu lãi vốn.

Cổ phiếu đại chúng

Một trong những yếu tố rất quan trọng mà nhà đầu tư nên cân nhắc trước khi quyết định đầu tư là tính đại chúng của cổ phiếu (CP). Vậy CP đại chúng là gì và ảnh hưởng của CP đại chúng đối đối với việc đầu tư như thế nào?

Cổ phiếu đại chúng là gì?

Có thể hiểu CP đại chúng là CP có số lượng công chúng tham gia đầu tư đông đảo và chiếm một tỷ lệ nắm giữ cao trong tổng số CP phổ thông của tổ chức phát hành.

Tính đại chúng của CP một công ty càng cao khi vốn cổ phần càng lớn, tỷ lệ vốn cổ phần phát hành ra bên ngoài cao và có nhiều nhà đầu tư bên ngoài tham gia nắm giữ CP của công ty. Khi soạn thảo Nghị định 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng

khoán (TTCK), các nhà làm luật đã rất chú ý tới khía cạnh này.

Hai trong bảy điều kiện để một công ty có thể phát hành chứng khoán ra công chúng là:

- Mức vốn điều lệ tối thiểu là 10 tỷ đồng Việt Nam.

- Tối thiểu 20% vốn cổ phần của tổ chức phát hành phải được bán cho trên 100 người đầu tư ngoài tổ chức phát hành. Trường hợp vốn cổ phần của tổ chức phát hành từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ tối thiểu này là 15% vốn cổ phần của tổ chức phát hành...

Trên thực tế, tính đại chúng của CP còn phụ thuộc vào một số yếu tố sau:

+ Tỷ lệ cổ phần phổ thông có quyền chuyển nhượng tự do trên tổng số vốn cổ phần: Điều này làm cho CP có tính thanh khoản cao.

+ Mức độ hạn chế về thời gian chuyển nhượng của CP (đối với nhà đầu tư nước ngoài cũng như nhà đầu tư trong nước).

+ Tỷ lệ lưu ký CP: CP niêm yết muốn mua bán phải được lưu ký tại Trung tâm giao dịch. Tỷ lệ lưu ký thấp tức là số lượng CP có thể tiến hành giao dịch được sẽ không cao.

+ Tỷ lệ nắm giữ tối đa của một tổ chức, cá nhân: Khi điều lệ công ty cho phép một tổ chức hay cá nhân nắm giữ một tỷ lệ cao trong tổng số CP thì chỉ cần vài cổ đông lớn tham gia là không còn CP để bán cho các cổ đông nhỏ khác. Thêm vào đó, CP này dễ bị thôn tính bởi một tổ chức hay cá nhân nhằm phục vụ cho lợi ích riêng của họ.

+ Lĩnh vực hoạt động: CP của công ty hoạt động trong các lĩnh vực đặc biệt mà nhà đầu tư ít có kiến thức hay hiểu biết về lĩnh vực này thì sẽ không thu hút được nhiều nhà đầu tư bằng CP của công ty hoạt động trong các lĩnh vực được nhiều người biết đến.

+ Tình hình hoạt động: Một công ty hoạt động tốt, bền vững sẽ có khả năng thu hút nhiều công chúng đầu tư vào công ty.

+ Mức độ công khai thông tin: Nhà đầu tư sẽ cảm thấy yên tâm hơn khi quyết định đầu tư vào một loại chứng khoán mà họ có khả năng tìm kiếm được thông tin cần thiết về chứng khoán này một cách dễ dàng và nhanh chóng.

+ Độ lớn của TTCK: Khi quy mô của thị trường còn nhỏ, có ít hàng hoá... sẽ khó thu hút được nhiều công chúng đầu tư vì nhà đầu tư khó mà mua được CP lúc cần mua và bán CP vào thời điểm thích hợp...

Cổ phiếu đại chúng có ưu điểm gì?

+ Giá CP dao động sát hơn với giá trị nội tại của chúng: Giá CP dao động tùy thuộc vào sự phán đoán của số đông mà tâm lý số đông thường chính xác hơn tâm lý thiểu số.

+ Hạn chế được hiện tượng đầu cơ, lũng đoạn thị trường: Do số lượng CP nhiều nên giá vốn hoá thị trường (giá trị thị trường của công ty) lớn, nhà đầu cơ khó mà có đủ tiền để làm khuynh đảo giá CP.

+ Hoạt động của công ty sẽ minh bạch hơn: Hoạt động của công ty, các động tĩnh của các nhà quản lý sẽ

được một lượng hùng hậu các cổ đông để mắt tới nên có thể hạn chế được tiêu cực xảy ra.

+ Có tính thanh khoản cao: Do có số lượng CP nhiều và có nhiều nhà đầu tư tham gia nên tại một thời điểm nào đó sẽ có nhiều người bán và nhiều người mua...

Nói chung, tính đại chúng của CP được quyết định bởi rất nhiều yếu tố. Nâng cao tính đại chúng của CP là một trong những cách để doanh nghiệp quảng bá và bảo vệ CP của mình.

Chỉ số giá cổ phiếu

Chỉ số giá cổ phiếu được coi là phong vũ biểu thể hiện tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán. Đây là thông tin rất quan trọng đối với hoạt động của thị trường, đối với nhà đầu tư và đánh giá kinh tế. Tất cả các thị trường chứng khoán đều xây dựng hệ thống chỉ số giá cổ phiếu cho riêng mình.

- Chỉ số giá cổ phiếu là thông tin thể hiện giá chứng khoán bình quân hiện tại so với giá bình quân thời kỳ gốc đã chọn. Giá bình quân thời kỳ gốc thường được lấy là 100 hoặc 1.000.

Khi thông báo về thị trường chứng khoán như chỉ số giá chứng khoán Hàn Quốc KOSPI ngày 9/1/1998 là 440.78 điểm cũng chỉ ngụ ý nói về chỉ số giá cổ phiếu của ngày này so với gốc đã chọn là ngày 4/1/1980 với giá gốc là 100. So sánh giá trị chỉ số giữa 2 thời điểm khác nhau ta được mức biến đổi giá giữa 2 thời điểm đó. Nếu trị giá chỉ số KOSPI ngày 10/1/1998 là 445.28 thì có nghĩa là thị trường Hàn Quốc đã có dấu hiệu phục hồi với chỉ số KOSPI đã tăng 5.5 điểm trong ngày 10/1/1998. Nếu đem số này so với giá đóng cửa hôm

trước và nhân với 100 thì ta có sự biến đổi theo % ((5.5/440.78) x 100 = 1.25%).

- *Chỉ số giá cổ phiếu được tính cho:*

+ Từng cổ phiếu và có thông báo trên báo chí.

+ Tất cả cổ phiếu thuộc thị trường của một quốc gia, như chỉ số giá Hangseng của Hồng Kông; chỉ số giá cổ phiếu tổng hợp của Hàn Quốc (KOSPI)...

+ Từng ngành, nhóm ngành, như chỉ số giá cổ phiếu ngành công nghiệp của Mỹ (DJIA)

+ Thị trường quốc tế như chỉ số Hangseng Châu á (HSAI), chỉ số Dow Joness quốc tế (DJWSI)...

Một số chỉ tiêu sau cũng thường được thống kê, tổng hợp đối với chỉ số giá và thông báo rộng rãi: chỉ số giá ngày đó, ngày đó so với ngày trước đó, so với đầu năm; chỉ số giá cao nhất, thấp nhất trong năm, số cổ phiếu có chỉ số tăng trong kỳ và giảm trong kỳ và phân tích biến động theo ngành...

Lợi tức cổ phiếu

Trong giao dịch, kinh doanh chứng khoán - nhà đầu tư vì bảo vệ lợi ích của chính mình - cần quan tâm và xử lý đúng đắn các nguyên tắc và phương thức chi trả, thanh toán cổ tức sau đây:

- Lợi tức CP (hay gọi là cổ tức) là một phần lợi nhuận được phân phối cho cổ đông, tùy thuộc tình hình lợi nhuận của tổ chức phát hành (TCPH) và tỷ lệ góp vốn đầu tư của từng cổ đông. Do đó, mức lợi tức CP cũng như phương thức chi trả, thanh toán cổ tức tuỳ thuộc

sự phát triển sản xuất - kinh doanh và chính sách cổ tức của từng TCPH, do Hội đồng quản trị quyết định.

- Lợi tức CP, nhất là chi trả cổ tức của một TCPH, thường có xu hướng: muốn tạo khả năng và duy trì mức cổ tức cao để tạo lòng tin cho nhà đầu tư, mặc dù tình hình - sản xuất kinh doanh tốt xấu, có khi đều không có sự phân biệt; hoặc có khi, vào những lúc thu hẹp hoạt động, nhưng chi trả cổ tức có thể vẫn cao, cho dù thu nhập giảm, và theo đó lợi nhuận giảm, do TCPH muốn duy trì mức trả cổ tức ngang bằng mức cổ tức trong thời kỳ kinh doanh phát đạt.

- Theo các phương thức trên, không thoả đáng. Nhà đầu tư cần phân tích và hiểu biết đầy đủ các yếu tố hoạt động, ảnh hưởng đến cổ tức và chi trả cổ tức - thường bao gồm:

+ Xác định mức tăng trưởng, tiềm năng của các khoản lợi nhuận trong tương lai;

+ Nghiên cứu, xem xét sự biến động của các khoản lợi nhuận trong các giai đoạn khác nhau và chu trình tái sản xuất - kinh doanh;

+ Nghiên cứu lợi nhuận và mức chi trả cổ tức của các tổ chức khác nhau trong cùng một ngành kinh doanh. Từ đó, nhà đầu tư xem xét các mối quan hệ: thu nhập - lợi tức - đầu tư phát triển - chi trả cổ tức... và tìm các phương án thích hợp nhất.

- Thông thường, nhà đầu tư phải xem xét kỹ bản cáo bạch, nhất là về tình hình tài chính hiện tại và 1 năm về trước, về kế hoạch sản xuất, kinh doanh và phát

triển, đặc biệt là về nguồn thu nhập từ cổ tức hay lãi suất, sau khi trừ các chi phí liệu giá trị đầu tư có đạt trên điểm hoà vốn hay không? Các rủi ro, lợi nhuận mang lại, khả năng cạnh tranh, diễn biến giá cả CP và tình hình biến động chỉ số VN-Index (Chỉ số giao dịch chứng khoán Việt Nam). Do đó, nhà đầu tư phải tỉnh táo với lợi tức thu được.

- Nhà đầu tư, nếu mong muốn có một khoản cố định để bảo đảm cho việc chi dùng, thì có thể chọn đầu tư vào các trái phiếu hoặc CP ưu đãi; ngược lại, muốn phát triển nhanh đồng vốn của mình thì có thể chọn mua các loại CP và luôn chịu sự chi phối của nguyên tắc kinh doanh; rủi ro tỷ lệ thuận với lợi nhuận. Mặt khác, không nên đầu tư ngắn hạn, vì TTCK vẫn là một thị trường vốn dài hạn, khó lòng có thể tìm được mức lợi nhuận cao trong một thời gian ngắn.

Một số nhà đầu tư lại theo xu hướng đầu tư vào tương lai, có thể hiện tại công ty đang làm ăn thua lỗ, nhưng họ lại dự đoán và đánh giá một tiềm năng phát triển trong tương lai - nên họ quyết định đầu tư vào CP đó - đồng nghĩa với lợi nhuận cao, rủi ro cao.

- Nguyên tắc quan trọng là xác định và duy trì cổ tức nên ở mức khá thấp và chỉ nên tăng mức cổ tức khi có những khoản thu nhập tăng thêm. Riêng đối với TCPH có độ biến động lớn, có thể áp dụng phương thức: duy trì mức cổ tức thấp, đồng thời chi trả những khoản cổ tức phụ trội vào các thời điểm hợp lý và khi thu nhập cho phép nhằm bảo đảm việc chi trả cổ tức luôn thực hiện đối với nhà đầu tư.

- Việc thanh toán, chi trả cổ tức cho cổ đông, có khả năng bằng tiền mặt hoặc không dùng tiền mặt, dưới 2 hình thức:

+ Chi trả cổ tức bằng CP, giữ tiền mặt cho đầu tư phát triển, nếu mức chi trả đó chiếm tỷ lệ nhỏ, khoảng 2-5% tổng số CP đã phát hành, thì nhà đầu tư không chú ý đến "loãng giá" (giá CP sẽ giảm xuống), ảnh hưởng không đáng kể đến thu nhập. Nhà đầu tư yên tâm khi họ nhận được CP nhiều hơn; nhưng thực tế họ không nhận được gì, vì khi công bố trả cổ tức bằng CP, thì giá CP sẽ giảm xuống tương ứng với tỷ lệ trả cổ tức bằng CP.

+Chi trả cổ tức bằng tách CP, thường kéo theo việc phát hành nhiều CP hơn, theo một tỷ lệ tương ứng với số lượng CP, mà các cổ đông đang nắm giữ, và thường dẫn đến kết quả giá trị thị trường CP tăng lên.

Như vậy, các TCPH vẫn giữ lại được nguồn vốn bên trong để đầu tư phát triển, tăng thêm CP cho các cổ đông, nguồn cung cấp CP cho thị trường, giảm biến động giá cả thị trường, bảo vệ lợi ích chính đáng của nhà đầu tư.

Thực hiện phát hành và quản lý cổ phiếu bút tích

Cổ phiếu (CP) bút tích là phương thức triển khai một cách đồng bộ "sổ đăng ký cổ đông" bằng hình thức tập dữ liệu điện tử theo Điều 60 Luật Doanh nghiệp. Thực hành theo phương thức này, doanh nghiệp (DN) sẽ đồng thời có trong tay sổ đăng ký cổ đông bằng tập dữ liệu điện tử hoặc loại sổ theo hình thức văn bản (nếu muốn).

Việc thực hiện CP bằng bút tích mặc nhiên ủy thác cho công ty quản lý "tờ CP" của cổ đông. Mỗi cổ đông

sẽ nhận mã số cổ đông. Đây là cơ sở quan trọng để thực hiện việc quản lý và theo dõi thông tin, các biến động về vốn chủ sở hữu, về cổ đông, các quyền lợi... theo dữ liệu.

Tờ "Chứng nhận cổ đông" là bằng chứng xác nhận toàn bộ cổ phần (có cập nhật) mà cổ đông đang sở hữu tại công ty. Có thể tạm hình dung tờ "Chứng nhận cổ đông" như một quyển sổ tiết kiệm. Việc thực hiện CP bằng bút tích phải tuân theo một chương trình phần mềm có khả năng vừa thực hiện các biến động về cổ đông và sở hữu cổ phần lại vừa phải tương thích trong mối liên hệ mạng, nhằm theo dõi sự luân chuyển CP khi thực hiện các giao dịch cho người đầu tư sau này giữa các công ty chứng khoán với Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Hiện nay đã có phần mềm đáp ứng được yêu cầu quản lý giao dịch cục bộ trước mắt tại từng công ty cổ phần (CTCP), đồng thời có khả năng ứng dụng vào mạng thông tin cập nhật lưu ký và bù trừ sau này khi niêm yết giao dịch. Nhưng ngay cả khi chưa có phần mềm như vậy, các công ty cũng có thể tạm thời sử dụng các tiện ích của Winword - Excel để tự quản trước bằng hệ thống vi tính nội bộ (cách làm này chỉ phù hợp với các công ty nhỏ).

Hiện nay có rất nhiều công ty đang có kế hoạch triển khai đồng bộ công tác này ngay từ đầu. Trong đó CTCP Thiên Nam - Tenimex và CTCP Bê tông 620 Châu Thới (620 - CCC) là 2 CTCP tiên phong trong việc phát hành CP bút tích vì đang có ý định niêm yết CP để giao dịch trên thị trường chứng khoán. Còn đối với những công ty

đã phát tờ CP bằng giấy và đang gặp những nan giải phức tạp thì nay vẫn có thể chuyển qua áp dụng phương thức này.

* Mẫu tờ "Chứng nhận cổ đông"

Công ty cổ phần..............................

Mã số cổ đông...............................

CHỨNG NHẬN CỔ ĐÔNG

Tên:..

CMND:....................../................../................

Địa chỉ:...

NHỮNG LƯU Ý CẦN THIẾT

1. Chứng nhận này có giá trị để xác nhận và theo dõi về cổ đông.

2. Sở hữu cổ phần của cổ đông được lưu quản bằng bút tích và dữ liệu tại Công ty cổ phần...

3. Mọi sự chuyển nhượng sở hữu cổ phần phải thông qua thủ tục chuyển nhượng tại Công ty và phải được Chủ tịch Hội đồng quản trị chấp thuận.

4. Khi công ty niêm yết giao dịch trên thị trường chứng khoán thì việc lưu ký và quản lý cổ phần sẽ được thực hiện theo cơ chế thị trường chứng khoán.

5. Xin giữ gìn cẩn thận Chứng nhận này, không làm hư hỏng, nhòe mờ. Khi thất lạc cần báo ngay cho Công ty bằng văn bản.

6. Khi chuyển nhượng phải liên hệ cập nhật tại Công ty.

Cổ phiếu ngân quỹ là gì? Việc giao dịch cổ phiếu này trên thị trường được quy định như thế nào?

Theo Khoản 19, Điều 2 của Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 79/2000/QĐ-UBCK của Chủ tịch UBCKNN (Uỷ ban chứng khoán Nhà nước ngày 29/12/2000 thì cổ phiếu ngân quỹ là cổ phiếu đã phát hành và được mua, bán lại trên thị trường bởi chính tổ chức phát hành. Việc giao dịch cổ phiếu ngân quỹ được quy định tại Điều 54 Quy chế trên, theo đó:

- Tổ chức niêm yết muốn mua hoặc bán cổ phiếu ngân quỹ phải nộp đơn xin phép theo quy định của TTGDCK (Trung tâm giao dịch chứng khoán).

- Tổ chức niêm yết được mua lại không quá 30% tổng số cổ phiếu phổ thông, một phần hoặc toàn bộ số cổ phiếu khác đã phát hành. Trong mỗi ngày giao dịch, tổ chức niêm yết chỉ được đặt lệnh một lần với khối lượng tối thiểu bằng 3% và khối lượng tối đa bằng 5% tổng khối lượng xin phép trong đơn. Trường hợp đặc biệt, TTGDCK có thể cho phép tổ chức niêm yết đặt lệnh giao dịch vượt quá 5% khối lượng xin phép trong đơn.

- Trường hợp tổ chức niêm yết mua lại cổ phiếu ngân quỹ vượt quá tỷ lệ 25% cổ phiếu có quyền biểu quyết, phải thực hiện thông qua phương thức đấu thầu theo quy định của UBCKNN.

- Tổ chức niêm yết phải kết thúc việc mua hoặc bán lại cổ phiếu niêm yết trong vòng 3 tháng kể từ ngày được chấp thuận. Trường hợp mua lại, tổ chức niêm yết chỉ được phép bán sau khi đã nắm giữ tối thiểu 6 tháng.

Cổ phiếu - Các chỉ số đánh giá giá trị công ty

Các nhà đầu tư luôn mong đợi, tìm kiếm đầu tư những cổ phiếu của các công ty có khả năng sinh lợi cao hơn các loại công cụ tài chánh khác. Tuy nhiên, giá cả và khả năng sinh lợi đầu tư của cổ phiếu là bao nhiêu để hấp dẫn các nhà đầu tư?.

Trên các thị trường vốn phát triển hiện đại, các nhà đầu tư sử dụng tham chiếu rất nhiều các chỉ số tài chánh để đánh giá giá trị và khả năng sinh lãi của cổ phiếu cũng như các thông tin, xu hướng thị trường trước khi đưa ra các quyết định đầu tư hay chấp thuận giao dịch mua bán.

Để có khả năng đánh giá giá trị cổ phiếu giao dịch trên thị trường một cách cơ bản nhất, bạn cần phải xem xét các khái niệm và chỉ số chứng khoán tài chánh sau:

- Thu nhập trên mỗi cổ phần - Earning Per Share (EPS)

Đây là chỉ số cung cấp thông tin về thu nhập định kỳ của mỗi cổ phần thông thường sau khi lấy lợi nhuận của công ty trừ đi các khoản thuế lợi tức, cổ tức cho các cổ phần ưu đãi.

Bạn nên xem xét chỉ số này trong một giai đoạn nhất định để đánh giá xu hướng ổn định và khả năng tăng trưởng của nó, qua đó sẽ thấy được hiệu quả quá trình hoạt động của công ty.

Nếu EPS của loại cổ phiếu mà bạn chọn đầu tư thể hiện khả năng tạo ra lợi nhuận càng cao và xu hướng tăng trưởng ổn định thì đương nhiên trị giá cổ phiếu giao dịch sẽ khuynh hướng gia tăng. Tuy nhiên, bạn

cũng cần phải xem xét sự thay đổi của số lượng cổ phiếu phát hành trong cùng giai đoạn xác định.

- Thư giá hay Giá trị trên sổ sách - Book Value

Đây là chỉ số thể hiện giá trị ròng của một công ty trên bảng tổng kết tài sản, đừng nên nhầm lẫn nó với giá trị thị trường vì giá trị thị trường khi giao dịch trên sàn có khả năng cao hoặc thấp hơn so với giá trị sổ sách tùy theo sự vận động của thị trường.

Đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp, chỉ số này chỉ mang tính chất tham chiếu và không phải là cơ sở thuyết phục đầu tư, bởi vì khi bạn đầu tư vào cổ phiếu của một công ty nào đó là sự đầu tư vào khả năng sinh lãi tương lai, sự phát triển... để mong sự gia tăng giá trị cổ phiếu, không phải đầu tư vào tài sản công ty, mặt khác, giá trị sổ sách công ty có khả năng thay đổi bởi những thủ thuật kế toán, vì thế dẫn đến sự đánh giá khách quan của bạn bị sai lệch.

- Hệ số thị giá/thu nhập cổ phần - Price/Earning per share (P/E)

Các nhà phân tích & đầu tư chứng khoán có khuynh hướng dự đoán triển vọng của công ty, do đó giá thị trường của cổ phiếu sẽ chịu ảnh hưởng rất lớn bởi xu hướng và thu nhập của mỗi cổ phiếu hiện tại. Việc đo lường mối quan hệ giữa giá thị trường và thu nhập của cổ phiếu đó là chỉ số P/E.

Chỉ số P/E chỉ ra rằng: Nhà đầu tư đang mong muốn trả cho một đồng thu nhập thực sự của cổ phiếu là bao nhiêu.

Nhìn chung, nếu bạn càng chắc chắn về sự tiếp tục tăng trưởng của công ty thì khả năng tăng giá cổ phiếu

giao dịch tương lai càng cao và đương nhiên, bạn phải chấp nhận trả nhiều tiền cho mỗi đồng thu nhập cổ phiếu đó ở thời điểm hiện tại.

Bạn hãy tưởng tượng, một công ty cổ phần có khả năng tạo ra 36.000 đồng lợi nhuận trên mỗi cổ phần mà tại đó thư giá mỗi cổ phiếu là 120.000 đồng, thì khả năng sinh lợi thu hồi tối đa là 30%, một tỷ suất lợi nhuận thu hồi đầy sức thuyết phục so với việc bạn gởi tiền tiết kiệm hoặc đầu tư vào trái phiếu chính phủ hoặc công ty, và lúc đó bạn sẽ bị thôi thúc mua cổ phiếu này trong khi người sở hữu vẫn còn khuynh hướng nắm giữ chúng. Vì thế, giá bán cổ phiếu có khả năng được nâng lên đến mức mà người sở hữu cổ phiếu bị thuyết phục và chấp thuận bán.

- Một loại chỉ số khác để đo lường, đánh giá giá cả của cổ phiếu bạn chọn đầu tư đó là hệ số thị giá/thư giá mỗi cổ phiếu.

Thư giá mỗi cổ phiếu là giá trị tài sản ròng trên sổ sách của công ty chia cho tổng số cổ phiếu đã phát hành.

Cũng như chỉ số P/E, hệ số thị giá với thư giá mỗi cổ phiếu thể hiện mối tương quan giữa giá cả thị trường và thư giá cổ phiếu trên cơ sở những tài sản đang sinh lợi hiện tại của công ty. Tuy nhiên, thư giá của công ty luôn có khả năng thay đổi bởi những thủ thuật trong kế toán như đã đề cập bên trên. Do đó, chỉ số thị giá/thư giá cổ phiếu có thể rất cao trên thực tế và tương tự, các cổ phiếu có chỉ số thị giá/thư giá có thể rất rẻ.

- Tỷ lệ lãi trên vốn - ROE (Return On Equity)

Tỷ suất này biểu thị số lợi nhuận thu được trên vốn của doanh nghiệp hay vốn cổ phần của các cổ đông công ty. Tỷ

suất này được tính bằng cách lấy thu nhập ròng của công ty chia cho số vốn cổ đông.

Tỷ suất này của một công ty nào đó càng cao thì chứng tỏ công ty này sử dụng đồng vốn một cách hiệu quả và khả năng thu hồi vốn của các cổ đông càng cao, và tất nhiên, giá cả cổ phiếu của công ty này giao dịch trên thị trường càng cao.

- Cổ tức là gì ? Tỷ suất lợi tức hiện thời như thế nào? - Dividend & Yield

Đó là khoản thu nhập đầu tư hữu hình của các cổ đông sở hữu các cổ phiếu thông thường của công ty được thanh toán định kỳ khi công ty có lợi nhuận. Khoản cổ tức có thể được thanh toán bằng tiền mặt, chứng khoán hay tài sản của công ty trên cơ sở quyết định của Ban Quản trị.

Dựa vào cổ tức của cổ phiếu, các nhà phân tích và đầu tư thường xem xét đến chỉ số lợi tức hiện thời - Yield. Vậy chỉ số lợi tức hiện thời là như thế nào? Đây là chỉ số quan hệ giữa thị giá và cổ tức cổ phiếu. Khi cổ tức và khả năng thanh toán cổ tức trong tương lai của loại cổ phiếu bạn chọn càng cao thì thị giá cổ phiếu dương nhiên sẽ gia tăng.

Ví dụ: Nếu cổ tức của công ty A trong năm 1998 phát cho cổ đông là 30.000 đồng và giá giao dịch mua bán cổ phiếu này hiện tại là 200.000 đồng, như vậy chỉ số lợi tức hiện thời là 15%, nếu như trong những năm kế tiếp cổ phiếu vẫn giữ được khoản thanh toán cổ tức ổn định hoặc tăng so với năm 1998 thì cổ phiếu của công ty A cũng có khả năng hấp dẫn nhất định bởi tỷ

suất lợi tức hiện thời khá cao so với cổ phiếu các công ty khác.

Tuy nhiên, nếu bạn hoàn toàn dựa vào chỉ số này để đánh giá cổ phiếu của một công ty đắt hay rẻ thì rất có thể dẫn đến quyết định sai lầm, bởi vì các công ty có thể duy trì cổ tức ở tỷ lệ cao trong một khoảng thời gian dài trước khi họ buộc phải cắt giảm nó, và hậu quả là thị giá cổ phiếu có khả năng giảm rất lớn ngay tức thời. Tại sao chúng tôi sử dụng từ "có khả năng giảm giá" bởi vì cũng có phần lớn các nhà đầu tư quan niệm rằng: nếu một công ty tạo ra nhiều lợi nhuận nhưng cắt giảm phần chia cổ tức cho các cổ đông để gia tăng nguồn vốn hoạt động và tái đầu tư thì có khả năng công ty sẽ tạo ra được nhiều lợi nhuận hơn trong tương lai và đồng thời thư giá cổ phần được gia tăng do phần lợi nhuận để lại tái đầu tư đó, và như thế thị giá cổ phiếu trái lại được gia tăng do nhiều người muốn mua để chờ cơ hội tăng giá trong tương lai.

Trên đây là các khái niệm và chỉ số chứng khoán tài chính mà các nhà phân tích? đầu tư trên thế giới thường sử dụng tham chiếu để trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cuối cùng. Bên cạnh đó, bạn cũng có thể lưu tâm đến các thông tin về những công ty chọn đầu tư như: Công bố tung ra một số sản phẩm mới trên thị trường; Thay đổi hoặc sa thải một số vị trí nhân sự quản lý chủ chốt; Sự cải tiến, nâng cao kỹ thuật công nghệ, chất lượng sản phẩm... Tất cả những thông tin đó sẽ giúp bạn phần nào củng cố những đánh giá ban đầu và đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn.

Tuy vậy, khi bạn thực sự muốn đầu tư vào chứng khoán các công ty phát hành trên thị trường thì nên thông qua các tổ chức, cá nhân chuyên nghiệp trong lĩnh vực này để được tư vấn đầy đủ và hạn chế các sai lầm không đáng có xảy ra cũng như hiệu quả đầu tư sẽ cao hơn hoặc tham gia đầu tư gián tiếp vào các quỹ đầu tư, ngoại trừ bạn hoàn toàn tự tin vào khả năng của mình khi đưa ra các quyết định đầu tư.

Cần phân biệt rõ khái niệm cổ phiếu thưởng

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã dần đi vào ổn đinh. Các công ty niêm yết tăng cường mở rộng sản xuất kinh doanh, các nhà đầu tư cũng phải làm quen với nhiều khái niệm và kỹ thuật rất mới. Trong thời gian gần đây, chúng ta có nghe thấy nói nhiều đến chính sách thưởng cổ phiếu. Nhằm giúp nhà đầu tư hiểu thêm về khái niệm này, dưới đây chúng tôi xin đưa ra một số ý kiến về vấn đề này. Có hai trường hợp thưởng cổ phiếu cần phải xem xét:

- *Trường hợp thứ nhất: thưởng cho người có đóng góp lớn*

Thông thường, khi nói đến khái niệm thưởng có nghĩa là việc ưu đãi thưởng là về vật chất cho một số lượng ít người. Trong các công ty cổ phần, có thể hiểu thưởng cổ phiếu là việc công ty dùng một số cổ phiếu (trước đây là của chung mọi cổ đông) để thưởng cho những người quản lý, cán bộ công nhân viên hay những người có đóng góp lớn đối với hoạt động của công ty. Nguồn cổ phiếu dùng để thưởng thường là cổ phiếu ngân quỹ.

Trong trường hợp này, tổng giá trị sổ sách của công ty không thay đổi, cái lợi của người được thưởng là rõ ràng, tỷ lệ sở hữu công ty của họ sẽ tăng lên. Còn đối với những cổ đông không được thưởng, tí lệ sở hữu công ty của họ sẽ giảm đi. Tuy nhiên, đây là một cách để công ty khuyến khích tinh thần làm việc và sự đóng góp của những người được thưởng, đặc biệt đối với những người quản lý, do đó vẫn được Đại hội cổ đông thông qua.

- *Trường hợp thứ hai: thưởng cho tất cả các cổ đông*

Dây là trường hợp nhiều công ty cổ phần trên thế giới áp dụng và ở Việt Nam trong thời gian gần đây cũng hay được nhắc đến. Đó là việc tất cả các cổ đông của công ty được nhận thêm cổ phiếu mới theo một tỷ lệ nhất định (ví dụ 5:1, cổ đông nắm giữ 5 cổ phiếu cũ được sẽ được nhận thêm 1 cổ phiếu mới). Khi đó, nhà đầu tư cần nắm được một số nguyên tắc sau:

Thứ nhất, công ty không nhận được nguồn vốn góp mới từ phía cổ đông hay từ bất kỳ nguồn nào, do đó vốn chủ sở hữu của các cổ đông không thay đổi. Thực chất, đây là việc làm tăng vốn điều lệ từ nguồn lợi nhuận để lại, hay nói cách khác, đây chỉ là việc chuyển đổi giữa các khoản mục trong nguồn vốn cổ đông: từ lợi nhuận để lại sang vốn điều lệ mà không làm thay đổi tổng nguồn vốn cổ đông.

Thứ hai, cổ phiếu được phát thêm cho cổ đông đã làm tăng số lượng cổ phiếu của công ty (1/5 hay 20%). Khi số lượng cổ phiếu tăng lên, nguồn vốn chủ sở hữu không đổi, giá trị sổ sách (nguồn vốn chủ sở hữu/tổng

số cổ phiếu) của cổ phiếu sẽ giảm theo tỷ lệ tương ứng. Tỷ lệ sở hữu công ty của mỗi cổ đông trước và sau khi phát hành thêm cổ phiếu là không đổi.

Thứ ba, đây thường là cách các công ty trên thế giới hiện nay trả cổ tức cho cổ đông bằng cổ phiếu (stock dividend) thay vì trả bằng tiền (cash dividend) bởi công ty muốn giữ lại tiền để mở rộng sản xuất kinh doanh hay đầu tư vào dự án mới. Việc có lợi hay không của chính sách này đối với cổ đông được quyết định bởi sự thành công của kế hoạch đầu tư mới. Nếu kế hoạch này đem lại lợi nhuận cao, lượng tiền đầu tư của cổ đông sẽ được sử dụng hiệu quả, tổng giá trị của công ty sẽ tăng lên. Còn trong trường hợp ngược lại, điều này sẽ có ảnh hưởng không chỉ tới phần cổ phiếu mới được nhận thêm mà cả phần cổ phiếu các cổ đông đã nắm giữ trước đây.

Khi mà mọi cổ đông đều được hưởng một chế độ đồng nhất, trích từ chính tài sản của họ và việc đó có lợi cho họ hay không là chưa rõ ràng thì việc sử dụng khái niệm "thưởng" trong trường hợp này xem chừng là chưa hợp lý.

Hỏi đáp nhanh về cổ phiếu

- Khi đầu tư cổ phiếu, người ta có thể gặp phải những nguy cơ nào ?

Người đầu tư có thể đối mặt với hai loại nguy cơ chủ yếu: Hữu hình (Công ty mà bạn chọn mua cổ phiếu bị thua lỗ, bị phá sản ...) và Vô hình (do lạm phát làm giảm sức mua của đồng tiền). Trong một nền kinh tế không ổn định, nguy cơ lạm phát thường xuyên đe dọa

khiến cho cả người trong nước lẫn người ngoài nước đều không dám mạnh dạn bỏ tiền đầu tư. Do đó, chống lạm phát là một biện pháp hàng đầu để tạo điều kiện thu hút đầu tư trong và ngòai nước. Tuy nhiên, khả năng lạm phát nhẹ mang yếu tố tích cực cho nền kinh tế phát triển thì hoàn toàn hợp lý và chấp nhận được.

- Đầu tư vào việc mua công trái nhà nước lợi và hại ra sao?

Công trái nhà nước là một loại chứng khoán mang tính bảo đảm chi trả tuyệt đối cao, gồm hai loại:

+ Loại có thể mua đi bán lại do giá cả lên xuống trên thị trường

+ Loại không được mua bán do đó có giá trị cố định.

Loại đầu bao gồm tất cả các chứng khoán nhà nước (government securities), trừ các trái khoán tiết kiệm. Chúng có thể là các trái phiếu ngắn hạn của kho bạc (trong vòng 90 ngày), các chứng chỉ tiền vay (thường thường đáo hạn trong vòng 1 năm), các trái khoán kho bạc trung hạn (thời hạn từ 1 đến 5 năm) và các trái khoán dài hạn (chỉ phát hành cho thời hạn trên 5 năm). Sau khi phát hành, các loại công trái này được mua bán trên cơ sở qui luật cung cầu, do đó, chịu biến động theo giá cả thị trường – tức lãi suất ngân hàng. Khi lãi suất ngân hàng gia tăng, giá cả chứng khoán nhà nước sẽ giảm và ngược lại, tuy vậy, điều này chỉ trở nên hợp lý đối với các chứng khoán trung dài hạn.

Loại thứ nhì tức là các trái khoán tiết kiệm (saving bonds) là loại bị giới hạn chuyển nhượng được do ký danh, vì thế rất ít được thực hiện giao dịch mua bán. Thay vào đó, nếu người nắm giữ các trái khoán này cần

đến tiền mặt thì họ phải giao lại trái khoán cho nhà nước để được nhà nước trả cho một khoán tiền nhất định, tùy theo họ đã mua các trái khoán tiết kiệm này mau hay lâu.

Trong cả hai trường hợp, nhà đầu tư đều biết rõ mình sẽ nhận được gì, và phần thu nhập của họ từ việc mua bán các chứng khoán này là tuyệt đối được bảo đảm. Do đó, nhà đầu tư không vấp phải loại nguy cơ hữu hình (xem câu 1) có thể làm mất vốn. Song họ vẫn gặp phải nguy cơ vô hình, tức nạn lạm phát, làm giảm sức mua của những đồng tiền mà họ nhận được sau 1 quá trình đầu tư.

- *Cổ đông tham gia quản lý công ty như thế nào ?*

+ Cổ đông là người chủ sở hữu một phần công ty nên có quyền tham gia quản lý công ty thông qua quyền bầu cử. Quyền này được thực hiện trực tiếp nếu họ tham gia đại hội, hoặc gián tiếp bằng cách ủy quyền bằng văn bản cho người khác bỏ phiếu thay mình, khi vì lý do nào đó họ không dự họp được. Song luật thường qui định rằng phải có đa số nào đó của cổ đông đại diện cho đa số cổ phiếu trực tiếp tham dự cuộc họp thì đại hội cổ đông mới có giá trị.

+ Việc vận động sự ủy quyền bỏ phiếu được ban giám đốc công ty tiến hành bằng chi phí của công ty (thẻ ủy quyền in sẵn, cước phí bưu điện...). Trong những công ty có số lượng cổ đông khổng lồ, việc vận động này thường đem lại kết quả là giữ nguyên thành phần cũ tại chức, hay thay thế bằng một thành phần mới do chính những thành phần cũ chọn giới thiệu ra ứng cử. Nếu có ai đó ngoài hội đồng quản trị muốn tranh thủ

sự ủy quyền này, họ phải chi tiêu một món tiền không nhỏ để in và gởi thẻ ủy quyền. Giả sử một công ty lớn có 250.000 cổ đông, chi phí này có thể lên đến 250 USD (ở Mỹ, các công ty như ATT, GMC, IBM có số lượng cổ đông lên đến hàng triệu, chi phí này càng cao gấp nhiều lần).

- *Quyền bầu cử của cổ đông được thực hiện dưới hình thức nào?*

Có thể thực hiện việc bầu cử theo hai phương thức, song nguyên tắc căn bản vẫn là mỗi cổ phiếu được quyền có một phiếu bầu cho một người cho đến khi đủ số thành viên Hội đồng quản trị .

+ Giả sử phải bầu 5 người vào Hội đồng quản trị. Cổ đông A có 1 cổ phiếu sẽ được bầu 1 phiếu cho từng người, nghĩa là tổng cộng 5 phiếu bầu cho 5 người riêng biệt. Cổ đông B có 3 cổ phiếu sẽ được bầu 3 phiếu cho từng người, nghĩa là tổng cộng 15 phiếu. Cách này bảo đảm cổ đông nào có nhiều cổ phần (nhiều cổ phiếu) sẽ được cử người mình tín nhiệm vào Hội đồng quản trị.

+ Cũng với giả sử phải bầu 5 người vào Hội đồng quản trị. Theo như cách thứ nhì, cổ đông A có quyền dồn hết 5 phiếu bầu của mình cho một người duy nhất mà mình dồn sự ủng hộ. Cổ đông B cũng có quyền dồn hết 15 phiếu cho một người. Phương pháp này là phương pháp bầu cử dồn phiếu (commulative voting) nhằm mục đích cho những người sở hữu một bộ phận nhỏ cổ phiếu cũng có khả năng bầu được ít nhất một người mà họ tập trung ủng hộ vào trong Hội đồng quản trị. Tại Mỹ có 22 tiểu bang yêu cầu công ty cổ phần tiến hành bầu theo phương thức này.

- Ngoài quyền bầu phiếu, các cổ đông còn được hưởng những quyền lợi nào?

Cổ đông còn được hưởng những quyền lợi sau:

a. Được nhận cổ tức (lãi cổ phần) tỷ lệ với số cổ phần mà họ nắm giữ, với điều kiện là các khoản lãi cổ phần đó đã được Hội đồng quản tri công bố hợp pháp, việc công bố này là quyền hành chỉ dành cho Hội đồng quản trị.

b. Được quyền nắm giữ hay bán đi các chứng chỉ cổ phần được đăng ký dưới tên mình.

c. Được chia xẻ theo tỷ lệ tương ứng số tài sản còn lại sau khi đã trả nợ, nếu công ty bị giải thể.

d. Được quyền đăng ký mua những cổ phiếu mới phát hành thêm về sau, trước khi chúng được đem bán rộng rãi cho công chúng, trừ khi cổ đông khước từ quyền này.

e. Được quyền kiểm tra sổ sách giấy tờ khi nêu lên được lý do chính đáng hoặc theo các qui định cụ thể trong Bản Điều Lệ, Bản Cáo Bạch ...

- Vì sao người ta mua cổ phần của một công ty?

Người ta mua cổ phần của một công ty vì nghĩ rằng công ty ấy đang hoặc sẽ ăn nên làm ra, do đó họ sẽ hưởng lợi dưới hai hình thức: trước hết là thông qua việc được hưởng lãi cổ phần, còn gọi là cổ tức (dividend), và sau đó, thông qua việc gia tăng trị giá cổ phần của công ty mình đã chọn. Vì lý do này, những công ty đang gặp khó khăn, hoặc làm ăn thua lỗ, tuy được các cơ quan có thẩm quyền pháp định cho phép phát hành cổ phần, song các cổ phần này rất khó tìm được người mua, vì triển vọng rủi ro nằm ở mức độ cao.

- Thư giá (Book value) hay giá trị theo sổ sách mới là trị giá thực của cổ phiếu?

+ Ngày nay, ngay cả thư giá cũng chẳng có ý nghĩa thực sự gì nhiều lắm. Khác với thế kỷ XIX, ở thế kỷ trước, thường người ta lợi dụng thư giá để bán các cổ phiếu no nước (watered stock) cho các cổ đông chưa có kinh nghiệm. Từ ngữ "no nước" được mượn từ cách buôn gia súc trước đây: cho gia súc ăn thật nhiều muối trên đường đi đến chợ, rồi cho chúng uống thật nhiều nước ngay trước khi cân để gia tăng trọng lương một cách giả tạo.

+ Cổ phiếu no nước là loại cổ phiếu được các công ty phát hành với một trị giá lạm phát. Chẳng hạn một doanh nhân không lương thiện có thể chỉ trả 500 triệu đồng để mua một công ty, rồi phát hành các cổ phần trị giá một tỷ đồng. Ông ta có thể bán hết các cổ phần cho người khác, và bỏ túi 500 triệu lợi nhuận hoặc có thể ông ta chỉ bán phân nửa số cổ phần theo giá giả tạo như thế để thu hồi vốn đã bỏ ra, còn thì vẫn giữ lại cho mình nửa tổng số cổ phần. Như thế ông ta sẽ được chia phân nửa tổng số lãi cổ phần của công ty mà thực ra không phải tốn đồng xu cắc bạc nào mua cổ phiếu. Nhờ đề cao đạo đức kinh doanh, đồng thời nhờ các qui định chặt chẽ của Nhà nước, ngày nay các kiểu làm ăn như trên hầu như không còn tồn tại nữa .

- Vậy, nói cho cùng, điều quan trọng nhất khi mua cổ phiếu là gì?

+ Như chúng ta đã thấy, trị giá ngang giá chỉ có giá trị hình thức, thư giá cũng chẳng có nghĩa gì quan trọng lắm. Điều quan trọng là khả năng sinh lợi và các

triển vọng tăng trưởng của công ty, chứ không phải tổng trị giá nhà xưởng và máy móc thiết bị của nó. Cổ phiếu của đa số công ty lớn thường được bán với một giá cáo hơn nhiều so với thư giá của nó - đôi khi cao gấp đôi hay gấp ba lần. Ngược lại có những công ty đòi hỏi phải đầu tư lớn, như các công ty đường sắt, giá cổ phiếu bán ra thường thấp hơn thư giá cổ phiếu rất nhiều.

+Người ta thường có quan niệm rằng thư giá chính là trị giá mà người chủ sở hữu cổ phần sẽ được trả một khi công ty bị giải thể - tức ngưng hoạt động và thanh lý tất cả tài sản. Đây cũng thường là quan niệm sai lầm vì khi công ty bị giải thể, hiếm khi nào công ty nhận được đầy đủ trị giá các tài sản mà nó có trong tay.

- Làm cách nào biết được một cổ phiếu của công ty thực ra trị giá bao nhiêu?

+ Chỉ có một cách trả lời. Nói trắng ra, một cổ phiếu chỉ đáng với cái giá mà một người nào đó muốn trả để mua nó, khi chúng ta muốn bán nó.

+ Nếu sản phẩm không được người tiêu dùng ưa chuộng và doanh số bị sút giảm, nếu chi phí về lương bổng và nguyên liệu quá cao, nếu việc quản lý thiếu hiệu quả không đứng vững trong cạnh tranh, công ty có thể lâm vào tình trạng phá sản. Khi đó, cổ phiếu của các cổ đông có thể trở thành không có giá trị gì. Đây là mặt trái của tấm huy chương, và là điều sẽ xảy đến nếu khi mua cổ phần ta chọn nhầm một công ty làm ăn bê bối. Ngược lại, khi công ty phát đạt, trị giá của cổ phiếu sẽ được gia tăng như đã trình bày, nghĩa là sẽ có sự gia

tăng trong cái giá mà một người khác muốn trả để mua cổ phiếu. Đây là hiện tượng nâng giá cổ phiếu (price appreciation).

+ Giống như giá cả của hầu hết tất cả mọi hàng hoá khác trên thế giới, giá cả của cổ phiếu cũng bị chi phối bằng qui luật cung cầu, bằng những gì mà người này muốn trả để mua cổ phiếu và những gì mà người khác muốn bán cổ phiếu để thu tiền về, bằng những gì mà một người trả giá và những gì mà người khác ra giá.

- Có phải mua cổ phiếu có giá cao trên thị trường so với các cổ phiếu khác là đầu tư đúng hướng hay không?

Không nên quên rằng giá cả nhất thiết là dấu hiệu đáng tin cậy chỉ dẫn cho ta biết đã đầu tư đúng hướng. Một số người nghĩ rằng mua được một cổ phiếu giá hạ là mua được một món hời, ngược lại , cổ phiếu giá cao là hao tốn. Thật ra không phải thế. Cổ phiếu của một công ty có thể bán ra ở mức giá hạ chỉ vì với một số vốn nhất định, công ty ấy đã chia thành một khối lượng lớn cổ phần. Trong khi đó, một công ty khác có cùng số vốn bằng với công ty ấy có thể qui định số lượng cổ phần ít hơn, do đó giá một cổ phần sẽ cao hơn. Giá cả của một cổ phiếu chỉ có ý nghĩa khi chúng ta xem xét mối tương quan giữa giá cả đó với thu nhập và lãi cổ phần (cổ tức) tính trên mỗi cổ phiếu.

- Mua cổ phiếu của một công ty lớn có khác giá với mua cổ phiếu một công ty nhỏ hay không?

+ Về nguyên tắc không có gì khác nhau cả, vì mỗi cổ đông đều có cùng quyền, cùng những đặc quyền và trách nhiệm. Chỉ có một điểm khác nhau duy nhất: Các

công ty lớn thường là đã hoạt động trong thương trường từ nhiều năm. Chúng ta có biết đôi chút về chúng và về thanh danh của chúng. Chúng ta cũng biết rõ các sản phẩm và dịch vụ của chúng tốt xấu ra sao. Chúng ta cũng có thể xem xét kỹ lịch sử tài chính của công ty, khảo sát biến thiên của giá cả cổ phiếu qua các giai đoạn nhiều năm, cũng như thành tích của công ty. Căn cứ trên nhiều nguồn thông tin như vậy, chúng ta mới có được phán đoán đáng tin cậy về việc liệu cổ phiếu của các công ty đó có bị nêu giá quá cao hay quá thấp so với giá trị thực tế hay không; Trái lại, với những người mua cổ phần của các công ty nhỏ, mới thành lập, ít danh tiếng, thường chỉ dựa vào phán đoán có tính ước đoán của mình về sản phẩm và doanh số của công ty tốt xấu, lớn nhỏ ra sao. Họ không có các cột mốc để hướng dẫn cũng không có các hồ sơ để căn cứ vào đấy để đánh giá tương lai. Hành vi đầu tư của họ mang tính chất táo bạo hơn những nhà đầu tư thông thường đối với các công ty lớn.

+ Xã hội cần cả hai loại nhà đầu tư theo lối thận trọng và theo lối táo bạo như trên, nếu không thì các công ty mới thành lập cũng như các công ty lớn sẽ không có vốn phát triển hoạt động.

5. Trái phiếu

Khái niệm trái phiếu

Trái phiếu là một loại chứng khoán xác nhận nghĩa vụ trả nợ (bao gồm vốn gốc và lãi) của tổ chức phát hành trái phiếu đối với người sở hữu trái phiếu. Khi mua trái phiếu, bạn trở thành chủ nợ của tổ chức phát

hành – còn gọi là bên vay (có thể là Chính phủ, chính quyền địa phương hoặc các công ty).

Dù trong điều kiện nào bạn đều có quyền được hưởng đủ các khoản thanh toán lãi và hoàn trả gốc khi đáo hạn như đã cam kết. Bạn cũng có quyền được cung cấp tất cả những thông tin về tình hình làm ăn của bên vay, kết quả cũng như triển vọng trong tương lai.

Với tư cách là người sở hữu trái phiếu – hay còn gọi là trái chủ, bạn sẽ được ưu tiên thanh toán tài sản thanh lý khi công ty bị phá sản trước các cổ đông. Tuy nhiên, bạn không được tham gia vào những quyết định của tổ chức phát hành, và cũng không được "chia gì" thêm ngoài những khoản tổ chức phát hành đã cam kết.

Thời hạn của trái phiếu: là khoảng thời gian tồn tại của khoản vay, từ khi cho vay đến khi nhận lại các khoản lãi và vốn gốc. Chẳng hạn, nếu một trái phiếu có thời hạn 10 năm và đã được bạn nắm giữ qua 04 năm (kể từ khi mới phát hành) thì thời gian đáo hạn của trái phiếu = 10 - 04 = 06 năm.

Mệnh giá của trái phiếu: là số tiền ghi trên tờ trái phiếu và sẽ được bên vay hoàn trả khi trái phiếu hết hạn.

Giá trái phiếu: là giá khi nhà đầu tư mua trái phiếu, nó có thể bằng, thấp hơn hoặc cao hơn mệnh giá.

Lãi suất cuống phiếu (lãi coupon): là tỷ lệ lãi hàng năm tính trên mệnh giá trái phiếu mà tổ chức phát hành phải thanh toán cho người đầu tư trong suốt thời hạn của trái phiếu.

Lãi suất thị trường: là mức lãi mà thị trường đòi hỏi đối với một khoản vay cụ thể, tuỳ thuộc vào thời điểm

vay và thời hạn vay. Người ta thường coi lãi suất vay tín dụng dài hạn là lãi suất thị trường. Thông thường khi phát hành trái phiếu, người phát hành sẽ ấn định mức lãi suất cuống phiếu bằng với mức mà thị trường đòi hỏi, khi đó trái phiếu sẽ được bán theo mệnh giá.

Tuy nhiên để tăng sức hấp dẫn của đợt phát hành hoặc để giảm bớt gánh nặng trả nợ hàng năm của người phát hành, người phát hành cũng có thể ấn định mức lãi suất cuống phiếu cao hơn hoặc thấp hơn mức lãi suất mà thị trường đòi hỏi.

Chúng ta cũng cần chú ý rằng, khi lãi suất thị trường tăng lên thì giá trái phiếu giảm và ngược lại, khi lãi suất thị trường giảm thì giá trái phiếu sẽ tăng lên, tức là giá trái phiếu sẽ thay đổi ngược chiều với biến động của lãi suất thị trường.

Mục đích của người mua trái phiếu nhằm thu được các nguồn lợi tức sau:

+ Lãi suất định kỳ: Dược trả theo lãi suất cuống phiếu thường là một năm một lần hoặc nhiều lần.

+ Lãi của lãi: Sinh ra khi các khoản lãi định kỳ không bị tiêu dùng mà được tiếp tục tái đầu tư.

+ Chênh lệch giá :Khoản chênh lệnh giữa giá mua vào và giá bán ra của trái phiếu.

Các loại trái phiếu

Người ta có thể phân loại trái phiếu theo thời gian đáo hạn:

- Trái phiếu ngắn hạn (Shorts) có thời hạn từ 1 đến 5 năm;

- Trái phiếu trung hạn (Mediums) có thời hạn từ 5 đến 15 năm;

- Trái phiếu dài hạn (Longs) có thời hạn hơn 15 năm;

- Trái phiếu vô hạn (Perpetuities) không có ghi ngày đáo hạn.

Có thể phân loại trái phiếu theo cơ quan phát hành:

- Trái phiếu Chính phủ;

- Trái phiếu đô thị;

- Trái phiếu doanh nghiệp.

Tại Hoa Kỳ, có rất nhiều cơ quan phát hành trái phiếu với tổng huy động rất lớn (trên 7000 tỉ USD/năm), loại trái phiếu có giá nhất là trái phiếu kho bạc có những tên gọi theo thời gian đáo hạn:

- Trái phiếu kho bạc (Treasury bonds) hay là T-bonds có kỳ hạn 5 đến 30 năm;

- Tín phiếu kho bạc (Treasury notes) hay là T-notes có kỳ hạn 13, 26 hay 52 tuần;

- Kỳ phiếu kho bạc (Treasury bills) hay là T-bills thường có kỳ hạn 1 năm.

Các loại trái phiếu doanh nghiệp:

- Trái phiếu quỹ chìm (Sinking fund bonds);

- Trái phiếu bảo đảm (Secured bonds);

- Trái phiếu có thế chấp (Mortgaged bonds);

- Trái phiếu không bảo đảm (Debentures);

- Trái phiếu chuyển đổi (Convertible bonds);

- Trái phiếu thu hồi được (Callable bonds - Redeemable bonds).

Các loại trái phiếu đô thị:

- Trái phiếu theo nghĩa vụ tổng quát (General obligation bond);

- Trái phiếu hoàn trả (Put bond);

- Trái phiếu lãi suất thay đổi (Variable rates bond);

- Trái phiếu Zero Coupon (Trái phiếu không có tem tính lãi nhưng giá được chiết khấu rất nhiều;

- Trái phiếu xô (Junk bonds).

Trái phiếu công ty (Corporate bond)

- *Trái phiếu kèm quyền đòi nợ trước hạn (option bonds or put bonds):* là những trái phiếu dài hạn cho phép người sở hữu thanh toán trái phiếu trước hạn theo mệnh giá của trái phiếu vào thời điểm tròn một năm sau ngày phát hành hay vào đúng ngày này vào mỗi năm tiếp theo. Thời biểu thanh toán trước hạn có thể rất khác nhau.

- *Trái phiếu đăng ký vốn gốc (registered as to principal only):* Trái phiếu đăng ký vốn là trái phiếu lãi suất có phần vốn được đăng ký theo tên của người sở hữu trái phiếu (principal portion of the bond is registered in the name of the bondholder) còn phần phiếu lãi suất đính kèm dưới dạng vô danh (bearer form). Bất kỳ ai cầm phiếu lãi suất này đều có thể bán lại hay được hưởng lãi suất ghi trên phiếu còn phần vốn đã đăng ký thì chỉ có thể do chính người đăng ký trái phiếu chuyển nhượng.

- *Trái phiếu đăng ký vốn gốc và lãi suất (registered as to pricipal and interest):* là trái phiếu không có phần phiếu lãi suất đính kèm. Cả vốn và lãi chỉ trả cho người sở hữu trái phiếu theo một thời hạn nhất định. Do khả năng chuyển nhượng (transferable aspect) hạn chế nên giá thị trường của trái phiếu đăng ký thấp hơn trái phiếu đính kèm lãi suất tương ứng.

- *Trái phiếu kèm phiếu lãi suất (coupon bonds):* là những công cụ trái phiếu vô danh tương đương một đơn vị tiền tệ. Quyền hưởng lãi suất thuộc về bất kỳ người nào cầm phiếu lãi suất và việc trả lãi được thực hiện khi xuất trình phiếu lãi suất này. Các quyền lợi của trái phiếu kèm phiếu lãi suất được chuyển nhượng thông qua việc giao trái phiếu cho người mua. Phiếu lãi suất đi kèm trái phiếu ghi rõ những chi tiết như: tên người phát hành (name of the issuer), số trái phiếu (bond number), số seri (serial number).

- *Trái phiếu chuyển đổi (convertible bonds):* là trái phiếu mà người sở hữu có thể đem đổi thành loại chứng khoán khác do cùng một công ty phát hành. Các trái phiếu này thường được đổi thành các cổ phần thường (common shares) hoặc đôi khi thành các cổ phần ưu đãi (preferred stock) của công ty phát hành trái phiếu.

- *Trái phiếu chuyển đổi có thể được công ty thu hồi trước hạn (the bond may be called).* Lãi suất giảm có thể dẫn đến việc trái phiếu được thu hồi trước hạn do công ty phát hành muốn thay khoản nợ của mình bằng một khoản vay khác với lãi suất thấp hơn. Trái phiếu chuyển đổi có các loại như sau:

+ Trái phiếu chuyển đổi có thể thu hồi trước hạn (callabe convertible bonds);

+ Trái phiếu chuyển đổi theo điều khoản của quỹ thanh toán nợ (convertible bonds with a sinking fund provision). Điều khoản này cho phép công ty phát hành trái phiếu thu hồi trước hạn một số trái phiếu nhất định mỗi năm.

+ Trái phiếu chuyển đổi có tỷ lệ chuyển đổi khác nhau (convertible bonds with a variable conversion ratio). Đối với trái phiếu này số cổ phần thường có thể đổi được khác nhau theo từng thời điểm trong thời hạn trái phiếu.

+ Trái phiếu chuyển đổi có lãi suất liên quan với lợi tức cổ phần thường (convertible bonds with an interest rate linked to the dividend rate on the common). Khi lãi suất được điều chỉnh, lãi suất trái phiếu tính trung bình hàng năm sẽ luôn cao hơn lợi tức cổ phần thường.

- *Trái phiếu bất động sản (real estate bonds):* Trái phiếu bất động sản có lãi suất bình thường cộng với một tỷ lệ tăng giá trị bất động sản nhất định.

- *Trái phiếu ổn định (stabilized bonds):* là một loại trái phiếu có phương thức thanh toán nợ dựa trên sức mua của đồng USD. Khi phát hành trái phiếu, công ty cam kết sẽ trả hết bằng một khoản tiền tương đương với sức mua của đồng USD vào thời điểm trái phiếu đến hạn nợ. Mục đích của trái phiếu này nhằm ổn định giá trị của khoản nợ bằng cách tính toán tất cả các yếu tố kinh tế sao cho giá trị của khoản nợ tính theo sức mua của đồng USD tại thời điểm trái phiếu đến hạn ngang bằng

với thời điểm phát hành. Do việc áp dụng một trái phiếu với tính chất như vậy rất khó thể hiện nên trái phiếu ổn định không phổ biến lắm trên thị trường.

- *Trái phiếu vàng (gold bonds):* Trái phiếu vàng là một loại trái phiếu thanh toán bằng tiền vàng. Trước năm 1993, hầu hết các trái phiếu đều có khả năng thanh toán bằng vàng như là một loại tiền hợp pháp (lawful money) của nước Mỹ. Sau đó quốc hội Mỹ đã huỷ bỏ loại trái phiếu này khi đưa ra các trái phiếu "tiền tệ" khác (currency bonds). Hiện nay, mọi trái phiếu ở Mỹ đều được thanh toán bằng đồng tiền pháp định của nước này.

- *Trái phiếu vĩnh viễn (perpetual bonds):* Đây là trái phiếu không có ngày đáo hạn. Loại trái phiếu này thường được thực hiện trả nợ tuỳ theo lựa chọn của công ty phát hành. Loại trái phiếu này không phổ biến ở Mỹ, nhưng cũng phổ biến ở một số nước như Anh Quốc (công trái hợp nhất - Consols), ở Pháp (Công trái thực lợi - Rentes).

- *Trái phiếu uỷ thác thế chấp (collateral trust bonds):* Trái phiếu uỷ thác thế chấp là trái phiếu được đảm bảo bằng quyền giữ tài sản thế chấp của một loạt các chứng khoán nợ khác do người nhận tín thác (trustee) hay một công ty tín thác (trust company) nắm giữ. Loại trái phiếu này thường do một công ty mẹ (holding company) phát hành trên cơ sở thế chấp các chứng khoán của một công ty con (subsidiary company).

- *Chứng chỉ người tiếp quản (receivers certificates):* Chứng chỉ này do người tiếp quản (receiver) một công ty đang trong tình trạng phá sản phát hành nhằm cấp

vốn cho hoạt động bảo vệ tài sản còn lại của công ty. Đây là các giấy nhận nợ ngắn hạn (short term notes) được tòa án chấp thuận. Những trái phiếu này rất dễ gặp rủi ro và phụ thuộc vào uy tín chung của công ty.

- *Trái phiếu mua bất động sản (purchase money bonds)*: Trái phiếu này chủ yếu sử dụng để mua bất động sản mặc dù người ta cũng có thể sử dụng chúng trong việc huy động vốn. Một tài sản được sử dụng như tiền mặt do bên mua thế chấp cho bên bán nhằm mục đích đảm bảo đối ứng với giá trị bất động sản đã bán trên sổ sách kế toán. Trái phiếu phát hành được đảm bảo bằng tài sản thế chấp nói trên. Số tiền thu được từ việc bán trái phiếu được sử dụng để thanh toán tiền mua bất động sản. Trong trường hợp huy động vốn thì trái phiếu loại này thường được phát hành bởi công ty đang trong tình trạng sắp bị công ty khác "thôn tính". Trái phiếu này sẽ được bảo đảm bằng số cổ phần đang bị công ty thôn tính tiến hành mua.

- *Trái phiếu chuyển tiếp (interim bonds):* Trái phiếu chuyển tiếp là các chứng chỉ trái phiếu tạm thời (tempoary bond certificates) và có thể được chuyển đổi thành trái phiếu có kỳ hạn xác định. Trong thời gian bảo lãnh phát hành (time of underwriting), nếu không có sẵn các trái phiếu dài hạn (permanent bond certificates) thì công ty thường phát hành trái phiếu tạm thời.

- *Trái phiếu gia hạn (extended bonds):* Trong trường hợp không có đủ nguồn tài chính cần thiết để thu hồi trái phiếu khi đến hạn công ty có thể lựa chọn hình thức trì hoãn thời hạn thanh toán mà không cần phải thay đổi chứng khoán hay các điều khoản khác của hợp đồng

trái phiếu bằng cách sử dụng trái phiếu gia hạn. Trái phiếu loại này có ghi rõ quyền kéo dài thời hạn thanh toán trái phiếu của công ty.

- *Trái phiếu chi nhánh (divisional bonds):* Trái phiếu chi nhánh rất phổ biến trong ngành công nghiệp đường sắt, ở đây nghĩa vụ trả nợ của trái phiếu thuộc về các chi nhánh hay các đơn vị trực thuộc hệ thống đường sắt. Ban đầu trái phiếu này có thể là trái phiếu của một công ty mà sau đó bị một công ty khác thôn tính. Sau khi chiếm hữu được công ty con, công ty mẹ (parent company) không can thiệp vào số trái phiếu này và gọi chúng là trái phiếu chi nhánh (divisional bonds) hay trái phiếu công ty con (sectional bonds).

- *Trái phiếu dự tính (assumed. bonds):* Khi thôn tính công ty khác bằng hình thức trao đổi cổ phiếu một công ty thường dự tính trước các khoản nợ và tài sản nợ của công ty đang bị chiếm hữu. Sau đó công ty mẹ (tức là công ty thôn tính) sẽ phát hành các trái phiếu theo dự tính nói trên. Bởi vậy trái phiếu này dược gọi là trái phiếu dự tính.

- *Trái phiếu liên kết (joint bonds):* Trái phiếu liên kết do hai công ty hay nhiều hơn cùng chịu trách nhiệm thanh toán. Các trái phiếu này thường được bảo dảm bằng các tài sản khác nhau của những công ty liên kết nói trên. Trái phiếu này rất phổ biến trong lĩnh vực đường sắt khi một vài công ty muốn huy động vốn bằng hình thức phát hành trái phiếu để tài trợ cho những thiết bị chung như cầu cống, các sân ga.

- *Trái phiếu được bảo đảm hay trái phiếu ký hậu (guaranteed bonds or indorsed bonds):* Đây là trái phiếu mà việc thanh toán cả vốn và lãi được bảo đảm bởi một công ty khác chứ không phải là người phát hành. Loại trái phiếu này thường được sử dụng phổ biến trong ngành công nghiệp nói chung cũng như ngành đường sắt nói riêng khi một công ty được hưởng lợi từ công ty phát hành trái phiếu đứng ra đảm bảo việc thanh toán trái phiếu cho công ty này.

- *Trái phiếu dự phần (participating bonds):* Trái phiếu dự phần là trái phiếu cho phép người sở hữu có cơ hội được hưởng một phần lợi nhuận từ công việc kinh doanh của công ty phát hành.

- *Trái phiếu tổng hợp (consolidated bonds):* Trái phiếu tổng hợp là trái phiếu được bảo đảm bằng việc thế chấp tổng hợp một nhóm các tài sản, trong trường hợp này gọi là trái phiếu thế chấp tổng hợp. Trái phiếu tổng hợp còn là tên gọi của một trái phiếu được tạo ra bằng cách tổng hợp một nhóm các trái phiếu khác của một công ty.

- *Trái phiếu mệnh giá Đôla* (Dolar-denominated foreign bonds) được phát hành tại Mỹ bởi những công ty nước ngoài. Thông lệ giao dịch đối với loại trái phiếu này cũng giống như đối với các trái phiếu công ty Mỹ. Trái phiếu đảm bảo bằng hàng hóa (Commoduty-backed bonds) là những trái phiếu công ty được phát hành với mệnh giá gắn với giá của một số hàng hóa nhất định.

- *Trái phiếu lãi suất thả nổi hoặc điều chỉnh* (Floating rate or variable rate bonds) là loại trái phiếu với lãi suất được điều chỉnh theo từng thời kỳ.

6. Một số khái niệm tài chính

Tài sản lưu động và công nợ phải trả

Đây là những chỉ số quan trọng để đánh giá tình hình của một công ty trong ngắn hạn. Tài sản lưu động là tiền mặt, những tài sản có tính chất tương tự như tiền mặt, các khoản phải thu (khoản tiền mà khách hàng nợ công ty) và cả hàng tồn kho. Nhìn chung, đó là những tài sản có thể nhanh chóng chuyển đổi thành tiền mặt. Công nợ phải trả là bất cứ những gì công ty nợ trong ngắn hạn.

Vấn đề cần quan tâm là khi 2 chỉ số này biến động quá lớn trong từng giai đoạn cụ thể. Nếu lượng tài sản lưu động tăng lên nhanh chóng, điều đó có nghĩa là công ty đang tăng lượng tiền mặt (một dấu hiệu tốt) hoặc cũng có thể là công ty đang gặp rắc rối với một số khoản nợ khó đòi (điều này không tốt chút nào). Còn việc công nợ phải trả tăng quá nhanh rất ít khi là một biểu hiện tốt ngoại trừ một số ít trường hợp khi công ty đang thực hiện một mục tiêu ngắn hạn nào đó.

Tóm lại khi 2 chỉ số này biến động quá lớn, bạn cần phải xem xét lại tình trạng của công ty. Kiểm tra lại các nghiên cứu phân tích, các bản báo cáo tài chính... Thậm chí trong trường hợp này ban lãnh đạo cần phải giải thích cụ thể những thay đổi về điều kiện tài chính của công ty.

Rủi ro và lợi nhuận

Hẳn bạn muốn làm giàu trên thị trường chứng khoán? Tuy nhiên, trước khi quyết định đầu tư vào một danh

mục chứng khoán, điều đầu tiên bạn phải chấp nhận là không bao giờ có sự đầu tư nào đem lại lợi nhuận mà không có rủi ro.

Theo Webster, rủi ro là khả năng bị thua lỗ hoặc tổn thất. Trong đầu tư chứng khoán, rủi ro chính là sự thay đổi liên tục của giá cả chứng khoán. Nói cách khác khi đầu tư vào thị trường chứng khoán, bạn không thể chắc chắn về lợi nhuận thu được.

Dù bạn quyết định đầu tư hay gửi tiết kiệm, bạn luôn phải đối mặt với những rủi ro. Bạn có thể cất tiền trong nhà nhưng bạn vẫn phải chấp nhận rủi ro mất trắng nếu nhà bạn cháy. Bạn có thể gửi tiền vào ngân hàng nhưng sức mua của đồng đôla có thể giảm do ảnh hưởng của lạm phát khiến giá trị thực tế của đồng đôla bạn nhận được còn thấp hơn cả khi gửi tiền. Đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu hoặc quỹ tương hỗ cũng có những rủi ro ở nhiều mức độ khác nhau.

Thực tế thứ hai bạn phải đối mặt là để có được lợi nhuận càng lớn từ danh mục đầu tư, rủi ro bạn phải chấp nhận càng lớn. Gửi tiền tiết kiệm tuy ít có rủi ro nhưng ngược lại tiền lãi bạn nhận được cũng không đáng kể.

Rủi ro khi đầu tư chứng khoán là không thể tránh khỏi nhưng chúng ta có thể kiểm soát được. Kiểm soát rủi ro tức là việc bạn có thể tăng tối đa lợi nhuận trong khi đó giảm thiểu rủi ro. Làm được như vậy có nghĩa là bạn đã có một lợi nhuận hợp lý với một mức rủi ro chấp nhận được.

Vậy như thế nào là rủi ro chấp nhận được? Mỗi nhà đầu tư có một quan điểm khác nhau. Tuy nhiên, một quan niệm chung được nhiều nhà đầu tư thống nhất đó là khi bạn không phải tỉnh giấc lúc nửa đêm và lo lắng về quyết định đầu tư của mình. Nếu việc đầu tư làm bạn quá lo lắng tức là bạn cần phải xem xét lại quyết định của mình, xem xét lại mức độ rủi ro của các chứng khoán trong danh mục. Trái lại, khi bạn thấy mình thanh thản, điều đó có nghĩa là mức độ rủi ro để bạn có thể đạt được những mục tiêu tài chính của mình là chấp nhận được.

Cổ tức và tỷ suất cổ tức

Cổ tức là khoản tiền mà các công ty trích ra từ lợi nhuận để trả cho cổ đông. Người ta thường tính cổ tức trên một cổ phiếu. Tuy nhiên khi so sánh cổ tức giữa các công ty, bạn lại phải quan tâm tới tỷ suất cổ tức. Đây là một tỷ lệ phần trăm giữa cổ tức và thị giá cổ phiếu. Chỉ tiêu này cho biết tỷ lệ cổ tức bạn sẽ nhận được so với số tiền bạn phải trả để mua cổ phiếu. Ví dụ, nếu bạn nhận được 2 đôla Mỹ hàng năm từ mỗi cổ phiếu và thị giá cổ phiếu là 50 đôla thì tỷ suất cổ tức sẽ là 4%.

Không phải bất cứ cổ phần nào cũng đem lại cho bạn cổ tức. Nếu một công ty đang tăng trưởng nhanh có thể làm lợi cho các cổ đông bằng cách tái đầu tư, trong trường hợp đó, nó sẽ không trả cổ tức. Ví dụ công ty Microsoft không trả cổ tức nhưng các cổ đông của công ty không hề phàn nàn gì về điều này. Một cổ phiếu không được trả cổ tức không hẳn là cổ phiếu của công ty đang làm ăn thua

lỗ. Tuy nhiên, rất nhiều nhà đầu tư muốn được trả cổ tức, đặc biệt là các nhà đầu tư ở tuổi sắp nghỉ hưu, vì cả lý do thu nhập và an toàn.

Tuy nhiên bạn cũng không nên chỉ tìm mua những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao bởi vì bạn có thể sẽ nhanh chóng gặp rắc rối. Giả sử cổ phiếu nói trên có cổ tức 2 đôla và tỷ suất cổ tức 4%, tức là cao hơn hẳn tỷ suất trung bình của thị trường (2%). Điều này không có nghĩa là mua cổ phiếu đó là tốt nhất. Hãy xem xét điều gì sẽ xảy ra nếu công ty đó không thực hiện được kế hoạch thu nhập và giá cổ phiếu sụt trong vòng 1 đêm từ 50 xuống còn 40 đôla một cổ phiếu. Điều đó có nghĩa là giá cổ phiếu giảm 20% và đẩy tỷ suất cổ tức lên tới 5% (2đôla/40 đôla). Liệu bạn có muốn đầu tư vào một cổ phiếu như vậy chỉ vì tỷ suất cổ tức cao hơn? Có lẽ là không. Ngay cả khi tìm mua những cổ phiếu cho nhiều cổ tức, bạn cũng phải chắc chắn là công ty đó không có vấn đề gì về tài chính.

Khi bạn tìm mua những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao, bạn cần xem xét tỷ lệ trả cổ tức của công ty. Chỉ số này thể hiện tỷ lệ phần trăm lợi nhuận được trích ra để trả cho cổ đông dưới hình thức cổ tức. Nếu tỷ lệ này vượt quá 75% có nghĩa là công ty không tái đầu tư lợi nhuận một cách hợp lý. Một tỷ lệ trả cổ tức cao thường hàm ý là thu nhập của công ty được sử dụng phần lớn để trả cho cổ đông và có nghĩa là công ty đang cố gắng thu hút các nhà đầu tư mua cổ phiếu của mình.

Kỹ thuật phân tích cơ bản

Phân tích cơ bản là một trong những phương pháp phân tích chứng khoán được sử dụng rất phổ biến. Các

nhà đầu tư theo cách tiếp cận này thường quan tâm nhiều tới các thông số cơ bản một của công ty như tốc độ tăng trưởng doanh số và lợi nhuận, từ đó rút ra những kết luận về giá trị thực tế của cổ phiếu. Sau đó, bằng cách so sánh thị giá cổ phiếu với giá trị thực tế đó nhà đầu tư quyết định có nên mua hay không.

Một trong những nhà đầu tư thành đạt nhờ sử dụng phân tích cơ bản là Peter Lynch, nhà quản lý huyền thoại của quỹ đầu tư tương hỗ Fidelity Magellan. Dưới sự điều hành của Peter, quỹ này được biết đến như một quỹ đầu tư phát đạt nhất từ trước tới nay. Một nhà phân tích cơ bản nổi tiếng nữa phải kể đến là Warren Buffet, nhà đầu tư rất thành đạt nhờ công ty dệt Bershire Hathaway. Buffet sử dụng Bershire Hathaway làm phương tiện để đầu tư vào các cổ phiếu khác và đã đạt được những thành công rực rỡ. Hiện nay một cổ phiếu của Bershire Hathaway được giao dịch với giá hơn 60.000 đôla Mỹ.

Hầu hết các nhà đầu tư cá nhân đều sử dụng phương pháp phân tích cơ bản theo cách này hay cách khác để ra quyết định đầu tư. Nếu bạn có ý định tìm kiếm cổ phiếu "mua và giữ" để bạn có thể mua và giữ nhiều năm mà không phải lo lắng về những biến động giá, bạn nên sử dụng phương pháp phân tích cơ bản.

7. Giao dịch chứng khoán

Hướng dẫn giao dịch thoả thuận trên TTCK

- Các quy định chung

Khối lượng chứng khoán trong giao dịch thoả thuận

phải lớn hơn hoặc bằng 10.000 cổ phiếu/giao dịch, lớn hơn hoặc bằng 3.000 trái phiếu/giao dịch. Khối lượng giao dịch phải là lô chẵn.

Giá giao dịch tuỳ theo sự thoả thuận giữa người mua và người bán nhưng phải nằm trong biên độ cho phép tại thời điểm giao dịch.

Các quy định khác về điều kiện giao dịch, tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu trong công ty cổ phần, lưu ký và thanh toán bù trừ... được áp dụng như giao dịch khớp lệnh.

Khi giao dịch thoả thuận, nhà đầu tư cần lưu ý sao cho không vi phạm các quy định của Uỷ ban chứng khoán Nhà nước và Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Lệnh giao dịch thoả thuận chỉ có giá trị trong ngày.

Theo quy định hiện hành thì lệnh đã đặt không được quyền huỷ vì vậy nhà đầu tư cần chú ý quy định này khi đặt lệnh.

- *Quy trình thực hiện lệnh đặt mua hay chào bán*

+ Trường hợp khách hàng chủ động quảng cáo (chủ động đặt mua hoặc chào bán), quy trình đặt lệnh giao dịch được tiến hành theo 2 bước:

Bước 1: Quảng cáo giao dịch thoả thuận. Sau khi khách hàng điền vào phiếu lệnh giao dịch thoả thuận theo mẫu và nộp phiếu lệnh cho nhân viên giao dịch (mẫu quảng cáo giao dịch), đại diện giao dịch của công ty chứng khoán (CTCK) kiểm tra các quảng cáo giao dịch thoả thuận vào hệ thống giao dịch. Màn hình giao dịch sẽ hiển thị nội dung của quảng cáo.

Ghi chú: Trong trường hợp đã có đối tác, khách hàng cần nộp thêm chứng từ xác nhận thoả thuận, cam kết giữa hai bên về khối lượng, giá thoả thuận, mã số giao dịch của cả hai bên...

Bước 2: Điều chỉnh lệnh trong quá trình thoả thuận. Khách hàng cần giữ liên lạc thường xuyên với CTCK để nắm rõ tình hình giao dịch với đối tác. Trong trường hợp có điều chỉnh các thông số lệnh, những sửa đổi cần được sự chấp thuận của CTCK và CTCK sẽ xác nhận trực tiếp việc sửa đổi vào phiếu lệnh.

Ghi chú: Trong trường hợp khách hàng đã có đối tác trước thì lệnh được thực hiện ngay.

+ Trường hợp nhà đầu tư quyết định giao dịch dựa trên thông tin quảng cáo, quy trình đặt lệnh được tiến hành theo 2 bước:

Bước 1: Tiếp nhận những thông tin quảng cáo về giao dịch thoả thuận được đại diện giao dịch thông báo rộng rãi đến nhà đầu tư. Khách hàng có thể tìm hiểu thêm thông tin tại quầy giao dịch của các CTCK. Nếu chấp nhận các tin quảng cáo, nhà đầu tư đăng ký giao dịch thoả thuận.

Bước 2: Khách hàng điền vào phiếu lệnh giao dịch thoả thuận theo mẫu rồi nộp phiếu lệnh cho nhân viên giao dịch. Đại diện giao dịch nhận được phiếu đăng ký sẽ tiến hành thoả thuận với đại diện giao dịch của bên quảng cáo và thông báo cho khách hàng. Khách hàng có quyết định cuối cùng chấp thuận giao dịch hay không.

- Về việc xác nhận giao dịch

Sau khi hai bên đã đồng ý tiến hành giao dịch. Đại diện giao dịch sẽ tiến hành thực hiện giao dịch cho khách hàng. Sau khi hoàn tất giao dịch, phần việc xác nhận kết quả giao dịch, số dư chứng khoán và quy trình thanh toán bù trừ được thực hiện như giao dịch khớp lệnh.

Các phương thức lệnh và hệ thống giám sát của TTGDCK (Trung tâm giao dịch chứng khoán)

Trong nỗ lực hoàn tất các công việc cuối cùng để chuẩn bị cho việc triển khai đưa TTGDCK Tp.HCM vào vận hành vào trung tuần tháng 7/2000, UBCKNN đã hoàn chỉnh việc bổ sung, sửa đổi các văn bản pháp quy và ban hành các quy trình tác nghiệp về thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán.

Theo đó, các thiết chế quản lý giám sát hoạt động của TTGDCK đã được chuẩn hoá cho phù hợp với phần mềm hệ thống giao dịch do Sở Giao dịch chứng khoán (SGDCK) Thái Lan tài trợ và phần mềm hệ thống lưu ký do Công ty phát triển công nghệ tin học (FPT) thiết kế, đảm bảo sự kết nối và tương thích giữa hệ thống giao dịch với hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ lưu ký và hệ thống công bố thông tin (bảng điện tử) tại TTGDCK.

Hệ thống giao dịch chứng khoán tại TTGDCK được thiết kế cho mô hình SGDCK có duy trì sàn giao dịch (on floor), các thiết bị đầu cuối (terminal) cho các thành viên giao dịch được bố trí tại sàn giao dịch và do đại diện của thành viên sử dụng. Hàng hoá giao dịch tại TTGDCK bước đầu là cổ phiếu, trái phiếu Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp và chứng chỉ quỹ đầu tư. Giao

dịch được thực hiện từ 8h00 đến 15h00 vào các ngày giao dịch thứ Hai, thứ Tư và thứ Sáu trong tuần. Các giao dịch chứng khoán được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch theo 2 phương thức giao dịch: Khớp lệnh (Call market) và Thoả thuận (Put through).

- Phương thức khớp lệnh

Phương thức giao dịch này được thực hiện trên cơ sở khớp các lệnh mua và bán của khách hàng theo nguyên tắc giá thực hiện là mức giá cho phép thực hiện được khối lượng giao dịch lớn nhất, trong trường hợp có nhiều mức giá thực hiện được khối lượng giao dịch lớn nhất, thì mức giá gần với giá thực hiện của lần giao dịch gần nhất sẽ được thực hiện, nếu vẫn có nhiều mức giá gần với giá khớp lệnh gần nhất thì mức giá cao nhất sẽ được lựa chọn. Phương thức giao dịch khớp lệnh được thực hiện cho các giao dịch lô chẵn (lô chẵn giao dịch: cổ phiếu là 100 cổ phiếu; chứng chỉ quỹ đầu tư là 100 chứng chỉ; trái phiếu là 10 trái phiếu). Lệnh dao dịch được sử dụng là lệnh giới hạn, lệnh huỷ và áp dụng biên độ giao động giá trong ngày giao dịch so với giá tham chiếu là: +5% đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư; + 1,5% đối với trái phiếu.

Mức giá tham chiếu đối với các giao dịch được xác định như sau: giá tham chiếu của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và trái phiếu đang giao dịch bình thường là giá đóng cửa của ngày giao dịch gần nhất trước đó; trường hợp chứng khoán mới được niêm yết, trong ngày giao dịch đầu tiên TTGDCK nhận lệnh giao dịch không giới hạn biên độ dao động giá và lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch làm giá tham chiếu, và biên độ

dao động được áp dụng cho ngày giao dịch tiếp theo; trường hợp chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát, chứng khoán thôi không còn bị kiểm soát, hoặc chứng khoán bị ngừng giao dịch trên 30 ngày, thì giá tham chiếu được xác định theo nguyên tắc như giá chứng khoán mới được đưa vào niêm yết; trường hợp giao dịch chứng khoán không được hưởng các quyền kèm theo (cổ tức, lãi, quyền mua cổ phiếu mới...) thì giá tham chiếu được xác định theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch gần nhất điều chỉnh theo giá trị các quyền kèm theo; trường hợp tách, gộp cổ phiếu thì giá tham chiếu sau khi tách, gộp cổ phiếu được xác định theo nguyên tắc lấy giá giao dịch trước ngày tách, gộp điều chỉnh theo tỷ lệ tách, gộp.

Đơn vị yết giá cho các chứng khoán giao dịch theo phương thức khớp lệnh được quy định cho từng nhóm chứng khoán khác nhau và theo mức luỹ tiến trị giá các giao dịch.

Đơn vị yết giá cho các loại chứng khoán			
Mức giá	**Cổ phiếu**	**Chứng chỉ Quỹ đầu tư**	**Trái phiếu**
<49.900	100 đồng	100 đồng	100 đồng
Từ 50.000 đến 99.500	500 đồng	500 đồng	100 đồng
>100.000	1000 đồng	1000 đồng	100 đồng

Trong ngày giao dịch, TTGDCK thực hiện khớp lệnh định kỳ 3 lần vào lúc 9h00; 11h00; và 14h00. Lần khớp lệnh đầu tiên vào lúc 9h00 hình thành giá mở cửa và

lần khớp lệnh vào lúc 14h00 hình thành giá đóng cửa trong ngày giao dịch.

- *Nội dung lệnh giao dịch*

Nhà đầu tư đặt lệnh mua, bán chứng khoán thông qua các công ty chứng khoán thành viên của TTGDCK. Trước khi truyền lệnh đến sàn giao dịch cho các đại diện thành viên truy cập lệnh vào hệ thống giao dịch, công ty chứng khoán thành viên phải kiểm tra ký quỹ cho các lệnh giao dịch (có đủ số lượng chứng khoán cần bán, hoặc đủ số tiền chứng khoán đặt mua chứng khoán) và kiểm tra giới hạn biên độ giá đặt lệnh trong ngày giao dịch.

Lệnh giao dịch của khách hàng nhập vào hệ thống phải bao gồm các nội dung: lệnh mua hay lệnh bán chứng khoán; mã chứng khoán đặt mua hay bán; số lượng chứng khoán; giá cả giao dịch; số hiệu tài khoản giao dịch của nhà đầu tư; ký hiệu giao dịch (đó là lệnh môi giới cho khách hàng; lệnh giao dịch tự doanh; lệnh giao dịch cho nhà đầu tư nước ngoài thông qua thành viên lưu ký nước ngoài; hoặc lệnh giao dịch cho các nhà đầu tư thông qua thành viên lưu ký trong nước). Sau khi lệnh được khớp (matching), kết quả giao dịch được thông báo trên màn hình máy tính (terminal) của thành viên, và thành viên có nghĩa vụ thông báo kết quả giao dịch đối với khách hàng.

- *Phương thức giao dịch thoả thuận*

Phương thức giao dịch này do các thành viên tự thoả thuận với nhau về các điều kiện giao dịch (giá, số lượng) thông qua các chào giá của thành viên trên màn

hình máy tính. Phương thức giao dịch thoả thuận được áp dụng cho các giao dịch lô lớn (giao dịch lô lớn là giao dịch có khối lượng tối thiểu: 10.000 cổ phiếu; 10.000 chứng chỉ quỹ đầu tư; 3.000 trái phiếu). Phương thức giao dịch này được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch của TTGDCK nhưng không quy định đơn vị yết giá, mà các thành viên tự thoả thuận với nhau trên cơ sở cung-cầu chứng khoán và mức giá tham khảo ở phương thức khớp lệnh.

Ngoài 2 phương thức giao dịch nêu trên (khớp lệnh, thoả thuận) được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch tại TTGDCK và áp dụng cho các giao dịch chẵn lô và giao dịch lô lớn, thì các giao dịch lô lẻ (dưới 100 cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư; dưới 10 trái phiếu) được thực hiện trực tiếp giữa người đầu tư với công ty chứng khoán có trách nhiệm giao dịch lô lẻ với khách hàng theo giá thoả thuận và gom các lô lẻ thành lô chẵn để lưu ký vào Trung tâm.

- Hệ thống quản lý, giám sát giao dịch

Việc giám sát quản lý tại TTGDCK được thực hiện qua 2 hệ thống: quản lý thị trường (Market Regulation Terminal-MR Term) và hệ thống kết nối trực tiếp với các thành viên (Direct Connect Terminal - DC Term), đảm bảo khả năng giám sát các hoạt động giao dịch biến động trên thị trường (giá cả, khối lượng tăng giảm đột biến, chứng khoán bị cảnh báo, chứng khoán bị kiểm soát, đình chỉ giao dịch hoặc huỷ niêm yết).

Hệ thống giao dịch này cũng cho phép quản lý được tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài theo quy định của Thủ tướng Chính phủ (tổ chức, cá

nhân được nắm giữ tối đa 20% cổ phiếu đang lưu hành của tổ chức phát hành; trong đó tổ chức được nắm giữ tối đa 7%, cá nhân được nắm giữ tối đa 3% cổ phiếu đang lưu hành của tổ chức phát hành). Theo đó, hệ thống này cho phép khối lượng chứng khoán của tổ chức phát hành mà nhà đầu tư nước ngoài còn được phép mua (hệ thống quản lý Foreign Room). Khi lệnh giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài được thực hiện, thì khối lượng chứng khoán mà nhà đầu tư còn được phép mua sẽ được khấu trừ ngay phần giao dịch được thực hiện. Ngược lại, khi có lệnh giao dịch bán chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài được thực hiện, thì khối lượng chứng khoán mà nhà đầu tư nước ngoài được phép mua tự động tăng lên sau khi quá trình thanh toán giao dịch được hoàn tất (T+4). Nếu trong trường hợp lệnh mua của nhà đầu tư nước ngoài được thực hiện, nhưng do khối lượng chứng khoán dành cho nhà đầu tư nước ngoài đã hết , thì lệnh mua chứng khoán đó dù thực hiện được một phần hay chưa được thực hiện cũng sẽ tự động bị huỷ bỏ, và những lệnh mua tiếp tục nhập vào hệ thống giao dịch sẽ không được chấp nhận.

Các loại giao dịch đặc biệt trên Trung tâm giao dịch chứng khoán

Tại Điều 50 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán (CK) và Quyết định số 42/2000/QD-UBCK ngày 12/06/2000 về việc sửa đổi bổ sung một số điều trong Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch CK quy định: Đơn vị giao dịch theo phương thức khớp lệnh 100 cổ phiếu

(CP) và bội số của nó; 10 trái phiếu (TP) và bội số của nó; 100 chứng chỉ và bội số của nó đối với chứng chỉ quỹ đầu tư. Ngoài ra còn có 2 loại giao dịch khác ngoài giao dịch khớp lệnh thông thường, đó là:

- *Giao dịch lô lẻ*

Một lô lẻ có khối lượng CK nhỏ hơn một đơn vị giao dịch. Do vậy các lô lẻ có khối lượng từ 1 - 99 CP. Giao dịch lô lẻ được thực hiện trực tiếp giữa người đầu tư với công ty chứng khoán (CTCK) thành viên theo phương thức thỏa thuận về giá. Sau đó, các CTCK thành viên sẽ tập hợp các lô lẻ thành lô chẵn để tham gia giao dịch khớp lệnh trên Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK).

Mục đích của các giao dịch lô lẻ nhằm giúp những người đầu tư sở hữu CK không đủ số lượng đơn vị giao dịch được phép giao dịch trên TTGDCK có thể mua - bán CK của mình khi cần.

- *Giao dịch lô lớn*

Điều 56 quy định các giao dịch lô lớn là giao dịch có khối lượng tối thiểu: 10.000 CP; 10.000 chứng chỉ quỹ đầu tư và 3.000 TP. Thông thường các giao dịch lô lớn được thực hiện bởi các nhà đầu tư có tổ chức như: các công ty bảo hiểm, công ty tài chính, quỹ hưu trí... có nguồn vốn lớn.

Khi một nhà đầu tư muốn giao dịch lô lớn sẽ thông qua đại diện giao dịch của mình nhập lệnh vào hệ thống giao dịch của TTGDCK, đại diện giao dịch kiểm tra các giá chào của các thành viên khác, sau đó liên lạc qua điện thoại hay E-mail để thỏa thuận về giá cả.

Các đại diện bên bán và bên mua có thể hủy bỏ giao dịch đã thỏa thuận. Trong trường hợp đại diện giao dịch bên bán hủy bỏ giao dịch đã thỏa thuận, ngoài việc được đại diện giao dịch bên mua chấp thuận còn phải được sự chấp thuận của TTGDCK (trừ trường hợp đại diện giao dịch bên bán và bên mua cùng một thành viên).

Kết quả giao dịch thỏa thuận được hiển thị trên màn hình của thành viên tại TTGDCK. Thông thường, giá thỏa thuận căn cứ vào giá của phiên giao dịch gần nhất cộng trừ (+; -) biên độ giao dịch theo thỏa thuận của các bên.

Mục đích của các giao dịch lô lớn là duy trì một thị trường hoạt động trật tự và công bằng, đảm bảo các yêu cầu:

- Giá cả CK ít chịu tác động của giá cả giao dịch với khối lượng lớn (do giá khớp lệnh thực hiện tại giá có khối lượng giao dịch lớn nhất).

- Cho phép nhiều người đầu tư giao dịch khối lượng CK nhỏ cùng được tham gia giao dịch trên thị trường.

Theo quy định của Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) và TTGDCK, hiện nay trên thị trường chứng khoán Việt Nam chưa cho phép thực hiện giao dịch lô lớn đối với CP.

Hệ thống giao dịch

Hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán được khởi đầu bằng việc đặt lệnh mua bán tại Văn phòng giao dịch của công ty chứng khoán đặt tại các địa điểm khác nhau trong cả nước. Trước khi đặt lệnh, khách hàng phải làm thủ tục mở tài khoản tại công ty chứng

khoán. Lệnh của khách hàng được chuyển từ Văn phòng công ty chứng khoán đến người đại diện của công ty tại sàn giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán.

Các lệnh mua bán được đấu giá với nhau. Kết quả giao dịch sẽ được thông báo lại cho công ty chứng khoán và khách hàng của công ty. Những lệnh được thực hiện sẽ chuyển sang hệ thống thanh toán và lưu ký chứng khoán làm các thủ tục thanh toán chuyển giao chứng khoán và tiền.

Khách hàng <---> Công ty CK <---> Sở giao dịch CK

1. Mở tài khoản:

Trước khi đặt lệnh, khách hàng mở tài khoản tại công ty chứng khoán. Việc mở tài khoản phải được thực hiện trên cơ sở hợp đồng giữa khách hàng và công ty chứng khoán.

a. Các thông tin liên quan đến tài khoản:

Khi mở tài khoản, khách hàng phải cung cấp các thông tin sau cho công ty chứng khoán:

- Tên đầy đủ
- Địa chỉ thường trú.
- Số điện thoại
- Số chứng minh thư.
- Các thông tin khác như số tài khoản tại ngân hàng, số tài khoản chứng khoán tại công ty chứng khoán khác (nếu có), thu nhập và kiến thức về thị trường chứng khoán.

- Khi có bất kỳ sự thay đổi nào liên quan đến các thông tin trên, khách hàng phải thông báo ngay cho công ty chứng khoán.

b. Loại tài khoản:

- Tài khoản lưu ký: Hầu hết tài khoản của khách hàng là tài khoản lưu ký. Khách hàng mua và bán chứng khoán thông qua tài khoản này trên cơ sở giao ngay. Nếu khách hàng không thực hiện được việc thanh toán vào ngày thanh toán quy định, công ty chứng khoán có quyền bán chứng khoán có trên tài khoản để lấy tiền thanh toán.

- Tài khoản ký quỹ: Khách hàng có thể sử dụng tài khoản này để vay tiền hoặc chứng khoán của công ty chứng khoán.

- Tài khoản uỷ thác: Là tài khoản qua đó khách hàng uỷ thác cho nhà môi giới quyền mua và bán chứng khoán mà không cần thông báo hoặc có sự đồng ý của khách hàng.

c. Báo cáo tài khoản:

Hàng tháng, công ty chứng khoán phải gửi cho khách hàng bản báo cáo về tình trạng tài khoản của khách hàng. Báo cáo phải ghi rõ mọi sự thay đổi trên tài khoản.

2. Đặt lệnh:

Khi khách hàng muốn giao dịch, họ phải đặt lệnh bằng một trong các hình thức sau đây:

- Đặt lệnh trực tiếp tại phòng lệnh của công ty chứng khoán.

- Đặt lệnh qua điện thoại.

- Qua mạng vi tính nối mạng trực tiếp với phòng lệnh của công ty chứng khoán.

Nội dung của mẫu lệnh gồm các thông tin sau:

- Lệnh đó là mua hay bán, được in sẵn với mẫu khác nhau.

- Số lượng.

- Tên chứng khoán, mã số loại chứng khoán.

- Tên của khách hàng và mã số.

- Ngày giờ đặt lệnh.

- Thời gian có hiệu lực của lệnh.

3. Loại lệnh:

a. Lệnh thị trường (Market order): Người ra lệnh chấp nhận mua, bán theo giá hiện hành trên thị trường.

b. Lệnh giới hạn (Limit order): Đối với việc chào bán, giá giới hạn là giá thấp nhất sẵn sàng bán. Đối với việc chào mua, là giá cao nhất sẵn sàng mua.

c. Lệnh dừng (Stop order):

- Lệnh dừng để bán: Khách hàng mua 100 cổ phần với giá 12 ngàn đồng/cổ phần. Sau một thời gian giá cổ phiếu này lên tới 20 ngàn đồng/cổ phần. Khách hàng chưa muốn bán vì ông ta cho rằng giá còn tăng nữa. Nhưng để đề phòng trường hợp giá không tăng mà lại giảm, khách hàng này đặt lệnh dừng với người đại diện công ty chứng khoán để bán với giá 19 ngàn đồng/cổ phần chẳng hạn. Nếu thực tế giá cổ phiếu đó

không tăng mà lại giảm thì giá cổ phiếu đó giảm tới 19 ngàn, người môi giới sẽ bán cho ông ta.

- *Lệnh dừng để mua:* Lệnh này thường được dùng trong trường hợp bán khống để giới hạn sự thua lỗ. Chẳng hạn khách hàng vay của công ty chứng khoán một số cổ phần và bán đi với giá 30 ngàn đồng/cổ phần với hy vọng giá cổ phiếu giảm xuống tới 20 ngàn đồng/cổ phần, ông ta sẽ mua để trả. Nhưng để đề phòng trường hợp giá cổ phiếu không giảm mà lại tăng, khách hàng đó đặt một lệnh dừng để mua với giá 35 ngàn đồng. Khi giá lên tới 35 ngàn đồng, người môi giới sẽ mua cổ phiếu đó cho ông ta và ông ta đã giới hạn sự thua lỗ của mình ở mức 5 ngàn đồng/cổ phần.

Một lệnh dừng để mua được đưa ra trên mức giá thị trường hiện hành còn một lệnh dừng để bán được đưa ra thấp hơn giá thị trường hiện hành.

- *Các loại lệnh khác:* các loại lệnh được đưa ra nhằm những mục đích nhất định

- *Lệnh giới hạn dừng (stop limit):* cũng giống như một lệnh dừng nhưng nó sẽ chuyển thành một lệnh giới hạn chứ không chuyển thành một lệnh thị trường khi đạt tới điểm dừng.

- *Lệnh thực hiện toàn bộ hay huỷ bỏ (Fill or Kill):* loại lệnh này được thực hiện ngay toàn bộ hoặc huỷ bỏ.

- *Lệnh thực hiện ngay hoặc huỷ bỏ (Immediate or cancel IOC):* lệnh được thực hiện ngay một phần nào đó, phần còn lại bị huỷ bỏ.

- *Lệnh toàn bộ hoặc không (All or None, AON):* với một thời hạn cho trước, chẳng hạn một ngày, lệnh phải được

thực hiện toàn bộ, nếu không khách hàng sẽ không chấp nhận việc thực hiện đó.

4. Định giá trên Sở giao dịch:

a. Đấu giá định kỳ và đấu giá liên tục:

Đấu giá định kỳ là hệ thống trong đó các lệnh mua và lệnh bán được tích tụ lại trong một khoảng thời gian nhất định, sau đó mới được ghép với nhau để hình thành một mức giá duy nhất tại điểm có khối lượng mua và bán lớn nhất được thực hiện.

Đấu giá liên tục là hệ thống trong đó các lệnh mua và lệnh bán liên tục được ghép với nhau nếu có thể.

Đấu giá định kỳ có ưu điểm là cho phép hình thành giá cả tốt nhất trên cơ sở khối lượng mua bán lớn được tích tụ lại. Đấu giá định kỳ thích hợp với thị trường có khối lượng giao dịch nhỏ; nó cho phép giảm bớt sự biến động quá mức của giá cả. Tuy nhiên, việc đấu giá liên tục lại thích hợp với thị trường có khối lượng giao dịch lớn. Nó cho phép hình thành giá cả tức thời đáp ứng được những thay đổi thường xuyên về thông tin trên thị trường.

Thông thường các nước có thị trường chứng khoán phát triển đều áp dụng cả phương thức đấu giá định kỳ và dấu giá liên tục. Mỗi ngày giao dịch có thể có 1 hoặc 2 phiên giao dịch (buổi sáng và buổi chiều). Vào đầu giờ phiên giao dịch buổi sáng, người ta xác định giá mở cửa theo phương thức dấu giá định kỳ. Sau đó việc giao dịch được thực hiện theo phương thức đấu giá liên tục. Cuối ngày giao dịch, người ta lại xác định giá đóng cửa theo phương thức đấu giá định kỳ.

b. Nguyên tắc ghép lệnh:

- Giá mua cao hơn giá cơ bản và giá bán thấp hơn giá cơ bản sẽ được thực hiện trước.

- Phân bổ từ bên có khối lượng ít sang bên có khối lượng nhiều.

- Nếu sau khi khớp lệnh có nhiều mức giá cùng thoả mãn thì lấy mức giá gần với giá đóng cửa của ngày hôm trước hay mức giá của ngay phiên giao dịch trước đó.

c. Các nguyên tắc ưu tiên trong việc so khớp lệnh:

- Nguyên tắc cơ bản đầu tiên được áp dụng là nguyên tắc ưu tiên về giá. Theo nguyên tắc này, các lệnh có giá tốt nhất (chào mua cao nhất và chào bán thấp nhất) được ưu tiên thực hiện trước.

Ngoài nguyên tắc cơ bản trên đây, những nguyên tắc phụ sau đây sẽ được áp dụng:

- Nguyên tắc ưu tiên về thời gian: trong những lệnh có cùng mức giá, lệnh nào đến trước sẽ được ưu tiên thực hiện trước.

- Ưu tiên về khách hàng: có hai loại khách hàng là khách hàng cá nhân và khách hàng là nhà đầu tư có tổ chức như công ty chứng khoán, quỹ đầu tư... SGDCK (Sở giao dịch chứng khoán) thường áp dụng quy tắc ưu tiên khách hàng là cá nhân trước khách hàng là nhà đầu tư có tổ chức.

- Ưu tiên về khối lượng: lệnh nào có khối lượng lớn hơn sẽ được ưu tiên phân phối trước.

- Ưu tiên ngẫu nhiên: theo nguyên tắc này, người ta chỉ áp dụng ưu tiên về giá. Sau đó các lệnh khi đưa vào hệ thống sẽ được máy tính sắp xếp một cách ngẫu nhiên.

5. Các giao dịch:

a. Giao dịch khối:

Những giao dịch có khối lượng lớn (số cổ phiếu và trị giá lớn) được gọi là lô lớn. Thông thường những giao dịch có khối lượng lớn được giao dịch theo cách thức riêng gọi là giao dịch khối. Có hai cách giao dịch là:

- Tổ chức đấu thầu.

- Thương lượng dựa trên giá đóng cửa.

b. Giao dịch lô lẻ:

Lô lẻ là những lô khối từ:

1 tới 9 cổ phiếu (trường hợp lô chẵn 10 cổ phiếu)

1 tới 99 cổ phiếu (trường hợp lô chẵn 100 cổ phiếu)

1 tới 999 cổ phiếu (trường hợp lô chẵn 1.000 cổ phiếu).

Giá giao dịch lô lẻ thường được xác định trên cơ sở quyết định của công ty môi giới căn cứ vào giá đóng cửa của ngày giao dịch hôm trước.

Việc giao dịch lô lẻ được thực hiện tại công ty chứng khoán và trong giao dịch lô lẻ, công ty môi giới thường thu phí cao hơn.

c. Giao dịch chứng khoán không có cổ tức:

Định kỳ, theo quyết định của Hội đồng quản trị, công ty cổ phần có thể trả cổ tức bằng tiền hoặc cổ

phiếu. Những cổ đông có danh sách vào ngày đăng ký cuối cùng sẽ được nhận cổ tức. Những cổ đông sở hữu chứng khoán từ sau ngày khoá sổ sẽ không được nhận cổ tức. Nếu ngày thanh toán là T+3 thì chứng khoán không có cổ tức sẽ như sau:

27/12 28/12 29/12 30/12 31/12

Ngày có cổ tức, ngày đăng ký, ngày khọá sổ cuối cùng (không có cổ tức)

Vào ngày chứng khoán không có cổ tức, giá tham chiếu sẽ bằng giá đóng cửa ngày hôm trước trừ đi cổ tức.

- Trường hợp trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Giá tham chiếu = Giá đóng cửa ngày hôm trước/1 + tỷ lệ trả cổ tức bằng cổ phiếu.

- Trường hợp trả cổ tức bằng tiền và bằng cổ phiếu

Giá tham chiếu = Giá đóng của ngày hôm trước – cổ tức bằng tiền/ 1+ tỷ lệ trả cổ tức bằng cổ phiếu

d. Giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu mới:

Công ty cổ phần thường ưu tiên cho cổ đông hiện tại quyền đặt mua cổ phiếu trong trường hợp phát hành chứng khoán để tăng vốn. Tương tự như việc nhận cổ tức, những cổ đông có danh sách vào ngày đăng ký cuối cùng ẽ được hưởng quyền này. Như vậy, nếu ngày thanh toán là T+3 thì ngày giao dịch cổ phiếu không được hưởng quyền đặt mua sẽ như sau:

27/12 28/12 29/12 30/12 31/12

Ngày có cổ tức ngày đăng ký, ngày khoá sổ cuối cùng (không có cổ tức).

e. Giao dịch chứng khoán ngân quỹ:

Chứng khoán ngân quỹ là phần chứng khoán do công ty phát hành mua lại chính chứng khoán do mình phát hành ra để nhằm chống lại việc bị thâu tóm, hợp nhất hoặc hạn chế giá chứng khoán bị giảm mạnh.

Việc mua lại chứng khoán phải chịu sự quản lý chặt chẽ của Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK). Công ty phát hành mở một tài khoản tại 1 công ty chứng khoán chỉ định.

Một ngày trước ngày giao dịch công ty phải trình cho SGDCK đơn xin mua chứng khoán (trình bày rõ số lượng và giá đặt mua). Số lượng không được quá 10% cổ phiếu lưu hành.

Lệnh phải đặt trước khi mở cửa thị trường và chỉ được đặt lệnh một lần trong một ngày. Việc mua lại chỉ được thực hiện trong phạm vi 3 tháng và trong vòng 6 tháng không được bán lại chứng khoán ra thị trường kể từ ngày mua lại.

Giá đặt mua chứng khoán ngân quỹ không được vượt quá giá đóng cửa ngày hôm trước trong một tỷ lệ nhất định.

f. Giao dịch ký quỹ:

- Mua ký quỹ: là việc khách hàng vay tiền của công ty chứng khoán để mua chứng khoán. Với phương thức mua ký quỹ, khách hàng có thể tăng lượng lợi nhuận được thu trên một tổng đầu tư nhất định, và công ty chứng khoán thì thu được phí hoa hồng do việc thực hiện một khối lượng dịch vụ lớn hơn, đồng thời cũng thu tiền lãi trên tiền cho khách hàng vay. Loại giao dịch này được thực hiện trên tài khoản bảo chứng.

Ví dụ: Bạn dự đoán cổ phiếu thường ABC với giá hiện thời là 15.000 đồng một cổ phiếu, sẽ tăng giá trong vòng 1 năm, lên 30.000 đồng. Với số tiền bạn có là 1.500.000 đồng, bạn có thể mua 100 cổ phiếu ABC, nắm giữ trong một năm và bán ra để thu về 3.000.000 đồng, đạt mức lợi tức trên đầu tư là 100%.

Tuy nhiên, bạn cũng có thể thực hiện việc ký quỹ bằng cách trả 50% tổng giá mua, 50% còn lại sẽ vay tại công ty chứng khoán, nơi bạn mở tài khoản ký quỹ. Trong trường hợp này, bạn có thể đầu tư 3.000.000 đồng và mua 200 cổ phiếu. Nếu dự đoán của bạn là đúng, giá thị trường của cổ phiếu ABC tăng lên 30.000 đồng trong vòng 1 năm, bạn có thể bán cổ phiếu ra và thu về 6.000.000 đồng. Tất nhiên, trong số 6.000.000 đồng thu về này bạn phải trả lại 1.500.000 đ đã vay của công ty chứng khoán, và tiền lãi của khoản vay đó, giả sử với lãi suất 10% một năm:

6.000.000 – 1.500.000 – 150.000 = 4.350.000 (đồng)

Lợi nhuận của bạn sẽ là chênh lệch giữa con số đầu tư ban đầu 1.5 triệu, tức là bằng 2.850.000 đồng, lợi tức so với đầu tư là 190%. Vậy mua ký quỹ đã làm tăng tỷ lệ lợi nhuận của bạn lên đáng kể.

Tuy nhiên, mua ký quỹ cũng như con dao hai lưỡi. Nếu cổ phiếu lên giá, bạn sẽ có lời đáng kể, nhưng nếu cổ phiếu giảm giá, khoản lỗ của bạn cũng tăng lên. Ngay cả khi cổ phiếu vẫn giữ nguyên mức giá, bạn cũng vẫn thua lỗ, bởi số lãi phải trả cho số tiền vay trong suốt thời gian ký quỹ cứ lớn dần lên. Và hơn nữa, không phải chứng khoán nào cũng được phép giao dịch theo mức này.

Mức ký quỹ ban đầu được thực hiện theo luật định, ví dụ như luật Mỹ là 50%. Sau đó, nếu giá thị trường của cổ phiếu thay đổi, tỷ lệ của số dư ký quỹ của khách hàng so với số dư nợ có thể giảm xuống nhưng không xuống thấp hơn 25% nếu tụt xuống quá ngưỡng này, công ty chứng khoán có thể yêu cầu khách hàng đặt thêm tiền ký quỹ.

Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK)

Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật. Lịch sử phát triển Sở giao dịch chứng khoán các nước đã và đang trải qua các hình thức sở hữu thành viên, hình thức công ty cổ phần, và hình thức sở hữu nhà nước.

1. Hình thức sở hữu của Sở giao dịch:

- Hình thức sở hữu thành viên: Sở giao dịch chứng khoán do các thành viên là công ty chứng khoán sở hữu, được tổ chức như một công ty trách nhiệm hữu hạn, có Hội đồng quản trị mà thành phần đa số do các công ty chứng khoán thành viên cử ra. Ví dụ: Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, Newyork, Tokyo, Thái Lan.

- Hình thức công ty cổ phần: Sở giao dịch chứng khoán được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần đặc biệt do các công ty chứng khoán thành viên, ngân hàng, công ty tài chính, bảo hiểm sở hữu với mục tiêu là lợi nhuận theo qui định của Luật công ty. Ví dụ: Đức, Malaysia, London, Hongkong...

- Hình thức sở hữu nhà nước: Sở giao dịch chứng khoán do Nhà nước sở hữu (phần lớn hoặc toàn bộ) như trường hợp Sở giao dịch chứng khoán Warsawar, Istabul, Việt Nam...

Trong các hình thức trên, hình thức sở hữu thành viên là phổ biến nhất. Hình thức này cho phép Sở giao dịch chứng khoán có quyền tự quản ở mức độ nhất dịnh, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn dề quản lý hơn là hình thức sở hữu nhà nước. Tuy nhiên, trong những hoàn cảnh lịch sử nhất định, việc Chính phủ nắm quyền sở hữu và quản lý Sở giao dịch sẽ cho phép ngăn ngừa sự lộn xộn, không công bằng khi hình thức sở hữu thành viên chưa được bảo vệ bằng hệ thống pháp lý dầy đủ và rõ ràng. Ví dụ như trường hợp của Hàn Quốc, Sở giao dịch chứng khoán được thành lập từ năm 1956 nhưng đến năm 1963 bị đổ vỡ phải đóng cửa 57 ngày do các thành viên sở hữu Sở giao dịch chứng khoán gây lộn xộn trong thị trường; sau đó Nhà nước đã phải đứng ra nắm quyền sở hữu Sở giao dịch chứng khoán trong thời gian khá dài từ năm 1963 đến 1988.

2. Mô hình tổ chức của Sở giao dịch:

a. Hội đồng quản trị:

Hội đồng quản trị bao gồm các dại diện là những người có liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến thị trường chứng khoán. Nói chung, thành viên Hội đồng quản trị gồm đại diện của các công ty chứng khoán thành viên, và một số người bên ngoài như đại diện các công ty có chứng khoán niêm yết, các tổ chức công nghiệp, các nhà chuyên môn và đại diện của Chính phủ.

b. Các vụ chức năng: Thông thường các Sở giao dịch chứng khoán các nước có khoảng 20 – 30 Vụ chức năng. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu, các sở có mức tối thiểu khoảng 7 vụ chức năng như sau:

- Các Vụ chuyên môn: Vụ giao dịch; Vụ niêm yết; Vụ kinh doanh.

- Các Vụ phụ trợ: Vụ công nghệ tin học; Vụ nghiên cứu và phát triển; Vụ kế toán; Văn phòng.

3. Thành viên Sở giao dịch chứng khoán:

Thành viên Sở giao dịch chứng khoán là các công ty chứng khoán được Uỷ ban chứng khoán cấp giấy phép hoạt động và được Sở giao dịch chứng khoán chấp nhận là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán.

a. Tiêu chuẩn để trở thành thành viên:

Các Sở giao dịch chứng khoán khác nhau có những tiêu chuẩn khác nhau trong việc kết nạp thành viên. Sự khác nhau này do trình độ phát triển thị trường qui định. Dưới đây là một số tiêu chuẩn chính trong việc kết nạp thành viên.

- Yêu cầu về tài chính:

Các chỉ tiêu về vốn cổ đông, vốn điều lệ, và tổng tài sản có là những chỉ tiêu chủ yếu thường được sử dụng khi xem xét kết nạp thành viên.

Vốn cổ đông là tổng tài sán có trừ tài sản nợ của công ty. Vốn cổ đông bao gồm vốn cổ phần, thặng dư vốn và các khoản lợi nhuận giữ lại. Tại Mỹ, vốn cổ dông quy định tối thiểu là 250.000 USD, ở Thái Lan là 200 triệu Baht.

Ngoài ra, tỷ lệ nợ trên vốn cổ đông và thu nhập trên cổ phiếu cũng là những chỉ tiêu hay được tính đến khi xét kết nạp thành viên. Thông thường tỷ lệ nợ trên vốn cổ đông không được vượt quá 1,5 lần và thu nhập trên cổ phiếu phải đạt một tỷ lệ nhất định trong vòng 2-3 năm.

- *Tiêu chuẩn về nhân sự:*

Công ty chứng khoán thành viên phải có đội ngũ cán bộ kinh doanh có đủ trình độ, có hiểu biết trong kinh doanh chứng khoán và tư cách đạo đức tốt.

- *Cơ sở vật chất kỹ thuật:*

Công ty xin làm thành viên phải có địa điểm và trang thiết bị điện tử cần thiết cho quá trình nhận lệnh, xác nhận kết quả giao dịch và hệ thống bảng điện tử.

b. Quyền hạn và trách nhiệm của thành viên:

Tuỳ theo hình thức sở hữu của Sở giao dịch chứng khoán, thành viên có các quyền hạn sau đây:

- Quyền bỏ phiếu quyết định các vấn đề quan trọng của Sở giao dịch chứng khoán.

- Quyền được giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán.

- Quyền được nhận các dịch vụ do Sở giao dịch chứng khoán cung cấp.

- Quyền bầu đại biểu đại diện cho thành viên tại Hội đồng quản trị.

Ngoài các quyền hạn trên, các thành viên phải có trách nhiệm tuân thủ các quy định của Sở giao dịch

chứng khoán, phải thực hiện chế độ báo cáo định kỳ và báo cáo bất thường theo quy định.

Nghĩa vụ và quyền lợi của thành viên TTGDCK?

Điều 3 quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch CK ban hành theo Quyết định số 04/1999/QĐ-UBCK ngày 27/3/1999 của Chủ tịch UBCKNN có quy định: Thành viên của TTGDCK (gọi tắt là thành viên) là công ty CK có giấy phép hoạt động môi giới, tự doanh và đã đăng ký với TTGDCK. Chỉ thành viên mới được giao dịch CK tại TTGDCK.

TTCK là một thể chế tài chính bậc cao, được quản lý và vận hành theo những nguyên tắc nhất định, cụ thể là: nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai. Thêm vào đó, TTCK luôn thể hiện mức độ chuyên môn hóa rất cao, tính chuyên môn hoá được thể hiện trong tất cả các hoạt động của thị trường. Trên tinh thần đó, những nhà đầu tư CK không được trực tiếp thực hiện giao dịch CK trên sàn giao dịch mà phải thông qua những người môi giới trung gian. Đây là nguyên tắc căn bản trong công tác tổ chức và điều hành các hoạt động của TTCK, đảm bảo cho TTCK hoạt động một cách an toàn, hiệu quả, bảo vệ quyền lợi hợp pháp cho nhà đầu tư.

Để trở thành thành viên của TTGDCK, (theo điều 4 của Quy chế trên) công ty CK có giấy phép hoạt động môi giới, tự doanh phải gửi hồ sơ đăng ký làm thành viên TTGDCK gồm:

- Đơn đăng ký làm thành viên TTGDCK.

- Bản sao giấy phép hoạt động CK của công ty.

- Bản sao giấy phép hành nghề của các nhân viên kinh doanh trong công ty.

Sau khi được TTGDCK chấp thuận tư cách thành viên, công ty CK có thành viên phải cử đại diện giao dịch tại sàn. Đại diện giao dịch do Giám đốc công ty CK đề cử và được TTGDCK cấp thẻ đại diện giao dịch.

Với tư cách là thành viên TTGDCK, công ty CK có các quyền lợi sau:

- Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ do TTGDCK cung cấp.

- Thu các loại phí cung cấp dịch vụ cho khách hàng theo quy định của pháp luật.

- Đề nghị TTGDCK giải quyết các tranh chấp liên quan đến hoạt động kinh doanh CK.

- Được rút khỏi thành viên khi được TTGDCK chấp thuận.

Bên cạnh những quyền lợi đã kể trên, công ty CK cũng có những nghĩa vụ sau:

- Tuân thủ các quy định về hoạt động kinh doanh CK của TTGDCK.

- Chịu sự kiểm tra, giám sát của TTGDCK.

- Nộp phí thành viên, phí giao dịch, phí sử dụng hệ thống giao dịch.

- Nộp các khoản đóng góp lập quỹ hỗ trợ thanh toán.

- Báo cáo với TTGDCK về:

+ Tình hình hoạt động và tình hình tài chính của công ty.

+ Giao dịch CK hàng tháng.

+ Việc hợp nhất, sáp nhập, chia tách và thành lập chi nhánh: thành viên ngừng hoạt động một phần hoặc toàn bộ; cơ cấu lại công ty (nếu có).

+ Các thông tin liên quan đến hoạt động của thành viên khi TTGDCK yêu cầu.

+ Khi phát hiện các hoạt động vi phạm pháp luật liên quan đến CK và TTCK.

- Ngoài ra thành viên phải báo cáo TTGDCK trong vòng 24 giờ kể từ khi xảy ra các sự kiện sau đây.

+ Tăng hoặc giảm vốn điều lệ.

+ Lâm vào tình trạng phá sản hoặc giải thể.

+ Nộp đơn xin tuyên bố phá sản.

+ Là nguyên đơn hoặc bị đơn của một vụ án.

+ Tài khoản của thành viên tại ngân hàng bị đình chỉ, phong toả, hoặc lệnh đình chỉ, phong toả đã được huỷ bỏ.

+ Chuyển trụ sở chính, khai trương, đóng cửa hoặc chuyển trụ sở văn phòng, chi nhánh.

+ Giám đốc hoặc nhân viên kinh doanh của thành viên là đối tượng chịu sự điều tra của cơ quan pháp luật hoặc chịu sự phán quyết của toà án.

8. Lưu ký chứng khoán

Trong hoạt động thị trường CK, lưu ký CK là vấn đề quan trọng, cần được nhà đầu tư và các chủ thể tham gia thị trường xử lý đúng đắn.

- Lưu ký CK là hành động dầu tiên để các CK có thể giao dịch trên thị trường tập trung - việc lưu giữ, bảo quản CK của khách hàng và giúp khách hàng thực hiện các quyền của mình đối với CK - được thực hiện thông qua các thành viên lưu ký (TVLK) của TTGDCK .

- TVLK là các công ty CK, ngân hàng thương mại, muốn được cơ quan có thẩm quyền cấp phép hành nghề, phải hội đủ các điều kiện sau:

+ Đã được UBCKNN hoặc NHNN (Ngân hàng Nhà nước cấp phép thành lập và hoạt động.

+ Phải có cơ sở vật chất - kỹ thuật đủ để đảm bảo thực hiện dịch vụ lưu ký.

+ Phải có tối thiểu hai nhân viên và một người trong ban giám đốc phụ trách, đã được cấp giấy phép hành nghề lưu ký CK.

+ Tuân thủ các quy định của các cơ quan có thẩm quyền về các vấn đề có liên quan đến hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ và lưu ký CK.

- Các CK được phép lưu ký hoặc tái lưu ký CK phải tuân thủ các quy tắc sau đây:

+ TVLK phải mở và quản lý các tài khoản cho khách hàng có CK ký gửi.

+ Tổ chức, cá nhân không phải TVLK nếu có yêu cầu lưu ký CK thì phải lưu ký CK với TVLK trong nước, nếu là người Việt Nam hoặc với TVLK nước ngoài, nếu là người nước ngoài đã được UBCKNN cấp phép hoạt động.

+ TVLK CK phải mở tài khoản lưu ký CK của chính mình để hạch toán, gửi rút hoặc chuyển khoản CK theo các quy tắc cụ thể:

* Nhận thực hiện lưu ký CK của khách hàng đứng tên mình với tư cách người được khách hàng uỷ quyền và thực hiện các nghiệp vụ lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký CK.

* Không được phép sử dụng CK, tiền của khách hàng này vì lợi ích của khách hàng khác hoặc vì lợi ích của chính mình.

* Các CK niêm yết tại TTGDCK phải được lưu ký tập trung tại TTGDCK và TVLK tái lưu ký CK của khách hàng mình tại TTGDCK.

* CK lưu ký tập trung tại TTGDCK dưới các hình thức lưu ký tổng hợp, và khi đó người phát hành CK trở thành người đồng sở hữu CK lưu ký tổng hợp.

- TVLK có quyền và các nghĩa vụ sau:

+ Uỷ quyền bằng văn bản cho ngân hàng chỉ định thực hiện việc thanh toán tiền liên quan đến giao dịch CK và cam kết thông báo cho TTGDCK khi có các thay đổi liên quan đến uỷ quyền.

+ Uỷ quyền bằng văn bản cho TTGDCK thực hiện các nghiệp vụ liên quan đến thanh toán các giao dịch CK.

+ Chịu trách nhiệm đối với tất cả các hoạt động của nhân viên trong việc thanh toán CK.

+ Cung cấp cho TTGDCK các thông tin cần thiết.

- CK lưu ký tại TTGDCK phải là CK của các TCPH (Tổ chức phát hành) đã được đăng ký tại trung tâm. CK ký gửi phải là CK hợp lệ, không bị hư hỏng và không thuộc loại CK bị cấm trao đổi, không thuộc loại CK bị mất cắp và không có kiện cáo v.v... Sau khi hạch toán số CK ký gửi, nếu phát hiện CK không còn giá trị lưu hành, thì TVLK gửi các loại CK đó phải chịu trách nhiệm về tổn thất do việc gửi CK đó gây ra.

- Trong hoạt động LKCK, TTGDCK có vai trò chi phối quyết định, và có trách nhiệm:

+ Cung cấp dịch vụ LKCK giao dịch tại trung tâm.

+ Giám sát các TVLK trong việc lên danh sách người sở hữu CK ký gửi tại trung tâm.

+ Cung cấp cho TVLK các thông tin về tài khoản lưu ký CK.

+ Hướng dẫn việc rút, gửi, chuyển nhượng, giao và nhận CK.

+ Chịu trách nhiệm hoàn toàn về những thiệt hại do TTGDCK gây ra cho các TVLK.

- LKCK có hiệu lực, khi TTGDCK hạch toán ghi có vào tài khoản tiền gửi CK của TVLK mở tại trung tâm. Hiệu lực được quy định cụ thể:

+ LKCK có liên quan đến BLPHCK, hoặc đã mua CK đã đăng ký, kể từ ngày TTGDCK nhận được báo cáo

phân bổ CK phát hành mới cho nhà đầu tư.

+ LKCK để thực hiện các quyền của người sở hữu CK, khi:

* Phát hành thêm CP để tăng vốn

* Trả cổ tức bằng CK chuyển đổi, trái phiếu chuyển đổi

* Phát hành trái phiếu chuyển đổi và quyền mua CP khi TTGDCK nhận được tiền thanh toán đặt mua...

Mô hình trung tâm lưu ký chứng khoán

- Chức năng của các TTLK (Trung tâm lưu kỹ chứng khoán)

+ Chức năng bù trừ: Một số trung tâm lưu ký (TTLK) kiêm vai trò của một trung tâm bù trừ, trong khi đó một số trung tâm khác thì số liệu về bù trừ cho các giao dịch trên thị trường tập trung, thị trường phi tập trung, thị trường giao dịch hợp đồng tương lai... được thực hiện bởi các trung tâm bù trừ riêng biệt.

+ Chức năng lưu giữ tập trung chứng khoán: Bao gồm cả tiếp nhận chứng khoán chứng chỉ, thực hiện việc rút chứng chỉ chứng khoán.

+ Chức năng tiến hành thanh toán, thực hiện chuyển khoản, cầm cố thông qua các bút toán ghi sổ.

+ Chức năng thực hiện quyền của người sở hữu cho các chứng khoán lưu ký tại Trung tâm lưu ký. Tổ chức các TTLK chứng khoán khu vực châu Á - Thái Bình Dương (ACG). Tổ chức các TTLK chứng khoán khu vực châu Á - Thái Bình Dương là tổ chức bao gồm các TTLK, trung tâm thanh toán bù trừ của các quốc gia trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Cuộc họp

ngày 27-28/11/1997 tại Hồng Kông đã đánh dấu sự ra đời của ACG, gồm 14 thành viên trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Mỗi một năm sẽ có một nước được chọn để giữ chức vụ thư ký của ACG, đảm nhiệm việc tổ chức các cuộc họp thường niên và cung cấp thông tin liên quan cho các thành viên. Hiện New Zealand đảm nhận vai trò này.

- Hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán ở Việt Nam

Hiện nay, hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán là một bộ phận trực thuộc Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM. Mô hình Việt Nam lựa chọn bước đầu là mô hình quản lý tài khoản thành viên lưu ký. Với quy mô còn nhỏ bé về hàng hoá niêm yết cũng như số lượng các thành viên lưu ký thì hệ thống hiện tại có thể đảm nhiệm tốt chức năng quản lý tài khoản và thực hiện bù trừ, thanh toán cho các giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên, khi thị trường gia tăng số chứng khoán niêm yết, thu hút ngày càng đông đảo công chúng tham gia đầu tư thì việc hoàn thiện một hệ thống lưu ký tiên tiến và tiến đến việc xây dựng một mô hình TTLK chứng khoán độc lập là cần thiết.

9. Quỹ đầu tư chứng khoán

Theo khoản 15 điều 2 Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán thì Quỹ đầu tư chứng khoán là quỹ hình thành từ vốn góp của người đầu tư được ủy thác cho công ty quản lý quỹ quản lý và đầu tư tối thiểu 60 % giá trị tài sản của quỹ vào chứng khoán.

Theo điều 44 Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán thì các bên tham gia bao gồm:

- Các bên tham gia hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán là công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và người đầu tư.

- Công ty quản lý quỹ thực hiện việc quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán.

- Ngân hàng giám sát thực hiện việc bảo quản, lưu ký tài sản của Quỹ đầu tư chứng khoán và giám sát công ty quản lý quỹ trong việc bảo vệ lợi ích của người đầu tư.

- Người đầu tư góp vốn vào quỹ đầu tư chứng khoán và được hưởng lợi từ việc đầu tư của Quỹ đầu tư chứng khoán.

Hoạt động của công ty quản lý quỹ được thực hiện theo quy định tại điều 45, Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán như sau:

- Công ty quản lý quỹ phải được Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép hoạt động.

- Để được cấp giấy phép hoạt động công ty quản lý quỹ phải:

+ Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn được thành lập theo quy định của pháp luật, có mức vốn pháp định là 5 tỷ đồng;

+ Có đội ngũ nhân viên nghiệp vụ được đào tạo về chứng khoán, có cơ sở vật chất, kỹ thuật bảo đảm thực

hiện hoạt động quản lý quỹ theo quy định của Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước;

+ Có những người điều hành công ty quản lý quỹ và điều hành quỹ được Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán.

- Hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động công ty quản lý quỹ bao gồm:

+ Đơn xin cấp giấy phép;

+ Giấy phép thành lập công ty nếu có;

+ Điều lệ công ty;

+ Các tài liệu khác do Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước quy định.

Thủ tục và thời hạn cấp giấy phép hoạt động công ty quản lý quỹ được quy định tại Điều 46 Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán như sau: Hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động công ty quản lý quỹ được gửi Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước. Trong thời hạn 90 ngày, kể từ ngày nhận được đầy đủ hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động công ty quản lý quỹ, Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước cấp hoặc từ chối cấp giấy phép. Trường hợp từ chối cấp giấy phép, Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước phải giải thích rõ lý do bằng văn bản.

10. Phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng

Giới thiệu về IPOs (Phương thức phát hành CK lần đầu)

Khi một công ty nào đó có cổ phiếu (CP) chưa được giao dịch công khai muốn chào bán CP ra công chúng,

công ty thường yêu cầu một nhà bảo lãnh giúp công ty thực hiện công việc này. Quá trình phát hành ra công chúng lần đầu thường bắt đầu bằng một cuộc họp được gọi là cuộc họp giữa các bên. Tại cuộc họp này, tất cả các thành viên của nhóm phát hành sẽ định ra một thời gian biểu cho việc phát hành ra công chúng và giao những công việc cụ thể cho mỗi thành viên.

Nhà bảo lãnh thường là một ngân hàng hay một công ty chứng khoán (CTCK) được thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh. Đợt phát hành nhỏ chỉ cần một nhà bảo lãnh chính, nhưng nếu đợt phát hành có khối lượng lớn thì phải cần đến một vài nhà bảo lãnh chính để đảm bảo uy tín và sự thành công cho đợt phát hành.

Nhà bảo lãnh đồng ý trả cho công ty phát hành một mức giá nhất định cho một lượng CP xác định, sau đó nhà bảo lãnh phải bán lại số CP đó cho người mua, đa phần là những khách hàng của nhà bảo lãnh hay các CTCK có mối quan hệ hữu hảo với nhà bảo lãnh.

Chẳng hạn, nếu công ty ABC muốn chào bán số CP nắm giữ cá nhân ra công chúng, công ty có thể liên hệ với ngân hàng đầu tư X để thực hiện việc bảo lãnh. Công ty ABC và ngân hàng đầu tư X có thể thỏa thuận rằng, 1 triệu CP thường của ABC sẽ được chào bán ra công chúng tại mức giá 10 USD/CP. Phí của công ty ABC trả cho dịch vụ này sẽ là 0,6 USD/CP, bởi vậy nếu đợt phát hành thành công, Công ty ABC sẽ nhận được 9.400.000 USD. Ngân hàng đầu tư X có thể mời một vài ngân hàng đầu tư khác tham gia nhóm bảo lãnh để giúp ngân hàng bán số CP này ra công chúng. Các thành viên của nhóm bảo lãnh sẽ tính một mức phí cho các dịch vụ mà họ cung cấp.

Có lẽ công việc quan trọng nhất và cũng mất thời gian nhất mà nhóm bảo lãnh phải làm là hình thành nên Bản cáo bạch - tài liệu kinh doanh có chức năng như một quyển sách giới thiệu về công ty phát hành. Bản cáo bạch này bao gồm tất cả các thông tin tài chính về công ty phát hành trong vòng 5 năm trở lại đây, thông tin về Ban Giám đốc và một bản miêu tả thị trường mục tiêu, đối thủ cạnh tranh, chiến lược phát triển của công ty. Nhóm bảo lãnh phải đảm bảo tất cả các thông tin trong Bản cáo bạch đều chính xác.

Công ty phát hành và nhóm bảo lãnh cùng nhau xác định một mức giá cho đợt phát hành mới. Mức giá ước lượng ghi trong Bản cáo bạch sơ bộ có thể gần hoặc khác xa với mức giá phát hành cuối cùng. Chẳng hạn, Bản cáo bạch sơ bộ của công ty ABC nói rằng, công ty dự tính sẽ chào bán CP ở mức giá 9 đến 10 USD/CP. Tính toán nhu cầu thực tế cho thấy, CP của công ty có thể được thị trường chấp nhận ở mức giá 16 USD/CP. Trong trường hợp này, công ty phát hành và các nhà bảo lãnh phải điều chỉnh lại mức giá phát hành.

Khi Bản cáo bạch sơ bộ được in ra và nộp lên Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), công ty phát hành phải chờ UBCKNN và các cơ quan quản lý về CK khác xem xét tài liệu này nhằm tìm ra các sai sót và vướng mắc. Nếu các cơ quan này phát hiện thấy bất kỳ sai sót nào trong Bản cáo bạch, công ty và nhóm bảo lãnh sẽ phải sửa chữa sai sót bằng các hồ sơ bổ sung. Cùng lúc đó, nhà bảo lãnh chính phải tập hợp một nhóm các ngân hàng đầu tư để giúp phân phối đợt phát hành này.

Mỗi ngân hàng trong nhóm phân phối này sẽ nhận được một số lượng CP nhất định của đợt phát hành để bán lại cho khách hàng. Nhóm bảo lãnh qua đó thu thập dấu hiệu về sự quan tâm của khách hàng nhằm xác định nhu cầu ban đầu của thị trường đối với đợt phát hành này. Nhóm bảo lãnh thường là các ngân hàng đầu tư có nguồn khách hàng bổ sung lẫn nhau, chẳng hạn các ngân hàng nằm ở những vùng khác nhau của đất nước.

Màn vận động

Bước tiếp theo trong quá trình phát hành chứng khoán ra công chúng lần đầu là hành trình liên tỉnh hay còn được gọi là màn vận động. Bước này thường kéo dài từ 1 đến 2 tuần, Ban lãnh đạo công ty mỗi ngày đi tới một thành phố hoặc trung tâm tài chính để gặp gỡ các nhà đầu tư tiềm năng và thuyết trình kế hoạch kinh doanh của công ty.

Nội dung thuyết trình của Ban lãnh đạo quyết định lớn đến sự thành công của đợt phát hành. Công ty cần gây ấn tượng đối với các định chế đầu tư để thu hút họ quan tâm tới việc mua cổ phiếu khi công ty phát hành. Thông thường chỉ có các định chế đầu tư và các nhà đầu tư lớn mới được mời đến tham dự các buổi thuyết trình trong đợt vận động. Khi kết thúc bước này, Ban lãnh đạo công ty sẽ cùng ngân hàng đầu tư chọn lựa một mức giá chào bán cuối cùng và quyết định kích cỡ của đợt phát hành. Các ngân hàng đầu tư sẽ cố đưa ra một mức giá phù hợp căn cứ trên nhu cầu dự tính của đợt phát hành và tình hình thị trường.

Định giá đợt phát hành là một thủ thuật cân bằng tinh tế, đòi hỏi các ngân hàng đầu tư phải chú ý đến nhóm khách hàng là công ty phát hành (người luôn muốn thu hút được càng nhiều vốn càng tốt) và các nhà đầu tư mua cổ phiếu (những người luôn mong đợi có được một sự lên giá tức thì của khoản đầu tư).

Các ngân hàng đầu tư thường cố gắng định giá đợt phát hành sao cho giá giao dịch mở màn cao hơn giá phát hành khoảng 15%. Tất nhiên, đợt phát hành hấp dẫn có thể có tỷ lệ % cao hơn thế.

Quá trình bảo lãnh

Quá trình bảo lãnh thường bắt đầu bằng việc quyết định xem công ty cần đến kiểu phát hành gì. Công ty thường bàn bạc với một ngân hàng đầu tư để xác định xem cơ cấu phát hành và cách thức phân phối đợt phát hành như thế nào là hợp lý nhất. Các CK thường được chào bán trên thị trường phát hành mới hoặc là thị trường phát hành bổ sung. Đợt phát hành bổ sung là đợt phát hành của các công ty đã giao dịch công khai.

Bước tiếp theo trong quá trình bảo lãnh là thành lập nhóm bảo lãnh hoặc nhóm bán nếu cần thiết. Do hầu hết các đợt phát hành đều quá lớn đối với một nhà bảo lãnh nên ngân hàng đầu tư (còn gọi là nhà quản lý nhóm bảo lãnh) thường mời các ngân hàng đầu tư khác cùng tham gia phân phối đợt phát hành. Nhóm các ngân hàng đầu tư đó được gọi là nhóm bảo lãnh. Các thành viên của nhóm bảo lãnh thường đưa ra một lời cam kết chắc chắn rằng, họ chịu trách nhiệm phân phối một tỷ lệ phần trăm nhất định của đợt phát hành và chịu trách nhiệm tài chính về số CK không bán hết.

Mỗi khi các cổ phiếu mới được chào bán, bao giờ cũng có một mức chênh lệch giữa mức giá mà các nhà bảo lãnh trả cho công ty phát hành và mức giá mà tại đó cổ phiếu được chào bán ra công chúng. Mức chênh lệch giữa giá chào bán ra công chúng và số tiền thu được từ đợt phát hành được phân chia như sau:

- Phí của nhà quản lý: từ 10 đến 20% mức chênh lệch được dành cho nhà bảo lãnh điều hành cho việc thương lượng và quản lý đợt phát hành.

- Phí bảo lãnh: từ 20 đến 30% mức chênh lệch được dành cho nhà bảo lãnh chính và các thành viên nhóm bảo lãnh cho việc gánh chịu rủi ro từ việc mua cổ phiếu của đợt phát hành.

- Hoa hồng phân phối: từ 50 đến 60% chênh lệch được dành cho nhà bảo lãnh điều hành, các thành viên nhóm bảo lãnh và các thành viên của nhóm bán cho việc phân phối số CK đến các nhà đầu tư.

Trong hầu hết các đợt phát hành, nhà bảo lãnh chính thường đồng ý duy trì một thị trường thứ cấp cho các CK mới phát hành. Trong trường hợp các đợt phát hành nóng, tức là các đợt phát hành đặc biệt hấp dẫn thì luôn sẵn có nhu cầu mua CK trên thị trường thứ cấp và việc ổn định giá CK là không cần thiết. Tuy nhiên trong một vài trường hợp, nhà bảo lãnh chính sẽ cần phải giữ cho CK không sụt giá quá mức so với giá chào bán ra công chúng nhưng phải tuân theo quy định của UBCKNN nhằm tránh thao túng giá CK.

Cơ hội đối với nhà đầu tư

Không phải tất cả các đợt phát hành CK lần đầu (IPOs) đều là cơ hội tốt của nhà đầu tư. Làm sao nhà

đầu tư có thể phân biệt được đợt IP0s là một cơ hội đầu tư hay là "chủ nghĩa cơ hội" của các ngân hàng đầu tư? Nhưng điều cần lưu ý sau đây sẽ giúp bạn có được câu trả lời.

Theo dõi sát sao những người trong cuộc. Các nhà bảo lãnh và các công ty kiếm toán là ai? Các đợt IPOs thành công thường được bảo lãnh bởi các nhà bảo lãnh danh tiếng. Các nhà bảo lãnh loại 2 và loại 3 ít có cơ hội tham dự vào các đợt IPOs có triển vọng. Thậm chí, một số nhà bảo lãnh loại này lợi dụng lúc thị trường đang ở trong giai đoạn "sốt" sẵn sàng tung ra thị trường các IPOs "không đảm bảo chất lượng". Vắng các nhà bảo lãnh hỗ trợ cũng có thể là một dấu hiệu cho thấy nhà bảo lãnh chính hay công ty phát hành không đủ hấp dẫn để thu hút sự chú ý từ các ngân hàng đầu tư khác.

Chú ý đến các công ty kiểm toán cho công ty. Có được các hãng kiểm toán hàng đầu kiểm toán sổ sách kế toán cho công ty phát hành cũng góp phần đảm bảo sự thắng lợi cho đợt IPOs.

Xem xét những nhân tố cơ bản của công ty. Khi đánh giá tình hình tài chính của công ty phát hành mới, cần phải lưu ý 2 điểm. Thứ nhất, ngoài doanh thu cần chú ý tới dòng tiền mà công ty tạo ra. So với các con số tài chính khác như là thu nhập hay doanh thu, dòng tiền đối với công ty bao giờ cũng khó "chế biến" hơn. Do có khá nhiều công ty sử dụng các thủ thuật kế toán để nâng doanh thu lên nên việc xem xét lưu chuyển dòng tiền trong công ty được coi là một tiêu chí có tính chính xác. Một điều cần lưu ý nữa là phải tìm kiếm những công ty có sự tăng trưởng nhất quán chứ không phải sự

tăng trưởng đột biến khi công ty chuẩn bị phát hành ra công chúng lần đầu.

Xem xét thị trường hoạt động của công ty. Tính toán xem quy mô thị trường liên quan đến lĩnh vực hoạt động của công ty dự tính là bao nhiêu trong vòng 5 năm tới? Quy mô thị trường lớn đảm bảo cho công ty một mức tăng trưởng ổn định. Bởi vậy, thông thường quy mô càng lớn thì càng tốt. Dự đoán quy mô thị trường trong tương lai là công việc hết sức khó khăn, bởi vậy nhà đầu tư chỉ nên tin vào dự đoán thị trường từ những công ty nghiên cứu có tên tuổi.

Tình hình thị trường liên quan đến lĩnh vực hoạt động của công ty. Nếu đó là một lĩnh vực nóng bỏng như lĩnh vực công nghệ cao, công nghệ sinh học, công ty phát hành lại là công ty đầu tiên xuất hiện trong lĩnh vực này và rào cản gia nhập thị trường đối với các đối thủ cạnh tranh là rất lớn thì chắc chắn đợt IPOs này rất có triển vọng.

Còn nếu hiện tại lĩnh vực hoạt động không còn được thị trường ưu thích nữa, thị trường lại có quá nhiều công ty đã hiện diện và cơ may cho công ty phát hành có thể cạnh tranh trực diện với công ty đầu ngành là rất hiếm hoi thì cần phải trông chừng đợt IPOs này.

Thông thường, các đợt IPOs nhiều triển vọng được bán tại giá phát hành rất khó đến lượt các nhà đầu tư cá nhân bởi các đợt IPOs "ngon lành" đó đều được phân bổ hết cho các định chế đầu tư hay các nhà đầu tư lớn. Vậy phải làm gì nếu không mua được cổ phiếu của một đợt IPOs đầy triển vọng tại giá phát hành ra công chúng? Các chuyên gia khuyên rằng, tốt nhất nên đợi

ít nhất từ 3 đến 4 tháng, tốt hơn cả là từ 6 đến 7 tháng để "cơn sốt" giao dịch "hạ nhiệt" rồi hãy mua.

Có lẽ "nhập cuộc sớm" trong đầu tư IPaÔchưa hẳn đã hay bởi giá của các đợt IPOs theo thống kê thường có khuynh hướng đi xuống so với thị trường tổng thể do hiện tượng bán ồ ạt của các định chế đầu tư sở hữu lượng cổ phiếu lớn một vài tháng sau đợt phát hành.

11. Bảo lãnh phát hành

Bảo lãnh phát hành là quá trình một công ty chứng khoán giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước và sau khi chào bán chứng khoán như định giá chứng khoán, chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành chứng khoán, phân phối chứng khoán và bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu.

Để phát hành chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành thường cần phải có được sự bảo lãnh của một công ty nhỏ, và số lượng phát hành không lớn, thì chỉ cần có một tổ chức bảo lãnh phát hành. Nếu đó là một công ty lớn, và số lượng chứng khoán phát hành vượt quá khả năng của một tổ chức bảo lãnh thì cần phải có một tổ hợp bảo lãnh phát hành, bao gồm một hoặc một tổ chức bảo lãnh chính và một số tổ chức bảo lãnh phát hành thành viên.

Các tổ chức bảo lãnh phát hành được hưởng phí bảo lãnh hoặc một tỷ lệ hoa hồng nhất định trên số tiền thu được từ đợt phát hành. Phí bảo lãnh phát hành là mức chênh lệch giữa giá bán chứng khoán cho người đầu tư và số tiền tổ chức phát hành nhận được.

Ví dụ: nếu công chúng mua chứng khoán phải trả 20.000 đ một cổ phiếu, trong khi công ty phát hành nhận 18.000 đ một cổ phiếu thì tiền phí bảo lãnh phát hành là 2.000 đ một cổ phiếu.

Phí bảo lãnh hoặc hoa hồng bảo lãnh cao hay thấp là tuỳ thuộc vào tính chất của đợt phát hành (lớn hay nhỏ, thuận lợi hay khó khăn). Nói chung, nếu đợt phát hành đó là đợt phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng thì mức phí hoặc hoa hồng phải cao hơn lần phân phối sơ cấp. Đối với trái phiếu, phí bảo lãnh hoặc hoa hồng phụ thuộc vào lãi suất trái phiếu (lãi suất trái phiếu thấp thì phí bảo lãnh phát hành phải cao và ngược lại).

Các phương thức bảo lãnh phát hành:

Việc bảo lãnh phát hành được thực hiện theo một trong các phương thức sau:

- Bảo lãnh với cam kết chắc chắn: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua toàn bộ chứng khoán phát hành cho dù có phân phối hết hay không.

- Bảo lãnh với cố gắng cao nhất: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh thoả thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh phát hành không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà cam kết sẽ cố gắng hết mức để bán chứng khoán ra thị trường nhưng phần không phân phối hết sẽ được trả lại cho tổ chức phát hành.

- Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không bán gì: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức

phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành nếu không bán hết số chứng khoán thì huỷ bỏ toàn bộ đợt phát hành.

Như vậy, phương thức bảo lãnh phát hành này hoàn toàn khác với phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất. Ở phương pháp bảo lãnh phát hành trước, có thể chỉ có một phần chứng khoán được bán, còn ở phương thức bảo lãnh phát hành này thì hoặc là tất cả chứng khoán được bán hết hoặc là huỷ bỏ toàn bộ đợt phát hành và tiền đã bán chứng khoán được hoàn trả lại cho người mua.

- Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu - tối đa: là phương thức bảo lãnh trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không bán gì. Theo phương thức này, tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành phải bán tối thiểu một tỷ lệ nhất định chứng khoán phát hành. Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn tỷ lệ yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ.

Ở Việt Nam, theo qui định tại Thông tư 01/1998/TT-UBCK ngày 13/10/1998 của UBCK Nhà nước hướng dẫn Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 về phát hành cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng thì bảo lãnh phát hành được thực hiện theo một trong hai phương thức sau:

- Mua toàn bộ số lượng cổ phiếu hoặc trái phiếu được phép phát hành để bán lại: đây chính là phương thức cam kết chắc chắn vì tổ chức bảo lãnh phát hành

cam kết mua toàn bộ lượng cổ phiếu hoặc trái phiếu của đợt phát hành.

- Mua số cổ phiếu hoặc trái phiếu còn lại của đợt phát hành chưa được phân phối hết: đây thực chất cũng là một dạng của phương thức cam kết chắc chắn, nhưng tổ chức bảo lãnh phát hành cam kết mua phần chứng khoán còn lại của đợt phát hành chưa được phân phối hết.

12. Sự khác nhau giữa quyền ưu tiên mua trước cổ phiếu và chứng quyền

Quyền ưu tiên mua trước cổ phiếu

Là quyền lựa chọn mua có thời hạn rất ngắn. Quyền này được phát hành khi các công ty cổ phần tăng vốn bằng cách phát hành thêm cổ phiếu thường và được cấp cho các cổ đông hiện hữu của công ty theo tỷ lệ cổ phiếu mà họ đang nắm giữ nhằm đảm bảo duy trì tỷ lệ sở hữu cổ phiếu của họ trong công ty. Bởi vì khi công ty phát hành cổ phiếu mới, số lượng cổ phiếu sẽ tăng lên, do đó quyền lợi của các cổ đông hiện hữu như quyền bầu cử, quyền biểu quyết, cổ tức... bị giảm xuống và cổ phiếu sẽ bị pha loãng nếu họ không có khả năng mua cổ phiếu đợt phát hành mới theo tỷ lệ tương ứng.

Quyền ưu tiên mua trước cổ phiếu thường được phát hành theo từng đợt, mỗi cổ phiếu đang lưu hành được nhận một quyền. Số quyền cần thiết để mua một cổ phiếu mới được quy định tùy theo từng đợt phát hành mới.

Quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới cho phép các cổ đông hiện hữu mua cổ phiếu thường với giá thường là thấp hơn giá hiện hành của cổ phiếu trên thị trường. Giá của quyền được tính bằng chênh lệch giữa giá thị trường hiện hành của cổ phiếu đang lưu hành và giá mua cổ phiếu mới theo quyền, chia cho số lượng quyền cần thiết để mua một cổ phiếu mới.

Nếu không muốn thực hiện quyền, cổ đông có thể bán quyền trên thị trường trong thời gian quyền chưa hết hạn. Giá quyền có thể tăng hoặc giảm trong thời gian chào bán phụ thuộc vào sự biến động của giá cổ phiếu trên thị trường.

Chứng quyền

Là quyền cho phép người sở hữu nó được mua một lượng cổ phiếu xác định, với một mức giá xác định, trong một thời hạn nhất định. Chứng quyền thường được các công ty cổ phần phát hành kèm theo các đợt phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi nhằm làm tăng tính hấp dẫn của đợt phát hành.

Khác với quyền ưu tiên mua trước cổ phiếu, chứng quyền có thời hạn dài hơn. Chứng quyền đảm bảo với người sở hữu nó rằng công ty sẽ bán cho họ một lượng cổ phiếu thường nhất định trong đợt phát hành mới tại một mức giá xác định trước, mức giá này thường là cao hơn giá thị trường hiện hành của cổ phiếu. Tuy nhiên, người mua hy vọng sẽ mua được cổ phiếu tại một thời điểm nhất định trong tương lai với giá rẻ hơn giá thị trường của cổ phiếu tại thời điểm đó. Chứng quyền

cũng có thể được giao dịch tách rời với trái phiếu hoặc cổ phiếu mà nó đi kèm.

13. Các trường hợp cổ phiếu, trái phiếu bị huỷ bỏ niêm yết

Khi nào cổ phiếu, trái phiếu chính thức bị huỷ bỏ niêm yết?

Diễn biến hoạt động trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam hiện có rất nhiều biến động. Một loạt các quy định được Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước tung ra trong thời gian vừa qua nhằm mục đích bình ổn thị trường nhưng dường như càng gây phức tạp hơn. Giá chứng khoán khi thì tăng kịch trần, lúc thì rớt chạm sàn và chỉ số Vn-Index thì tăng "chóng mặt"... khiến các nhà đầu tư rất lo lắng không biết liệu rằng trong tương lai chứng khoán của họ đang nắm giữ sẽ ra sao. Xin nêu ra đây một số trường hợp cổ phiếu (CP) hoặc trái phiếu (TP) bị huỷ bỏ niêm yết.

Theo quy định tại Điều 25 trong Quyết định số 79/2000/QD-UBCKNN của Chủ tịch Uỷ ban chứng khoán Nhà nước về việc ban hành quy chế thành viên, niêm yết công bố thông tin, giao dịch chứng khoán, CP và TP bị húy bỏ niêm yết trong các trường hợp sau:

- Tổ chức niêm yết bị phá sản hoặc giải thể.

- Tổ chức niêm yết ngừng các hoạt động kinh doanh chính từ 1 năm trở lên, bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc giấy phép hoạt động chính.

- Ý kiến kiểm toán về báo cáo tài chính của tổ chức

niêm yết trong 2 năm liền không chấp nhận hoặc từ chối cho ý kiến.

- Tổ chức niêm yết cố tình hoặc thường xuyên vi phạm quy định về công bố thông tin.

- Tổ chức niêm yết không nộp báo cáo trong 2 năm liên tục.

- Không có giao dịch CP hoặc TP trong vòng 1 năm.

- Tài sản ròng của tổ chức niêm yết có số âm trong 2 năm liên tục.

- Không đáp ứng điều kiện sau quá 1 năm: tối thiểu 20% vốn cổ phần của tổ chức phát hành phải do trên 100 nhà đầu tư ngoài tổ chức phát hành nắm giữ, trường hợp vốn của tổ chức phát hành là 100 tỷ đồng Việt Nam trở lên thì tỷ lệ này là 15% vốn cổ phần của tổ chức phát hành.

- Không đáp ứng điều kiện sau quá 1 năm: tối thiểu 20% tổng giá trị TP phải do trên 100 người đầu tư nắm giữ, trường hợp tổng giá trị TP xin phép phát hành từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ này là 15% tổng giá trị TP phát hành.

- Thời hạn thanh toán của TP ít hơn 2 tháng, hoặc TP được tổ chức phát hành mua lại toàn bộ trước thời gian đáo hạn.

- Tổ chức niêm yết nộp đơn xin hủy bỏ niêm yết và được Trung tâm giao dịch chứng khoán chấp thuận.

- Uỷ ban chứng khoán Nhà nước xét thấy cần thiết phải hủy bỏ việc niêm yết để bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

14. Hoạt động giám sát, thanh tra trên thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán luôn tồn tại, một số yếu tố tiêu cực như hành vi mua bán nội gián, thao túng thị trường thông tin sai sự thật... Vì vậy, hoạt động giám sát, thanh tra đóng vai trò rất quan trọng trong việc duy trì và đảm bảo một TTCK hoạt động công bằng, ổn định, có hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư. Mới đây, đại diện Trung tâm Giao dịch chứng khoán các công ty chứng khoán, tổ chức niêm yết và các thành viên lưu ký đã được tập huấn nghiệp vụ này.

Mô hình giám sát, thanh tra trên TTCK Việt Nam được xây dựng trên cơ sở áp dụng những kinh nghiệm của một số nước trên thế giới trong điều kiện thực tế của Việt Nam. Đến nay, khung pháp lý điều chỉnh các mối quan hệ phát sinh trong lĩnh vực này về căn bản đã hoàn tất. Theo quy định hiện hành, các đối tượng chịu sự giám sát, thanh tra là công ty niêm yết, Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK), công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư thành viên lưu ký, tổ chức và cá nhân có liên quan đến chứng khoán và TTCK. Phạm vi giám sát, thanh tra gồm: hoạt động phát hành chứng khoán, các giao dịch chứng khoán, hoạt động kinh doanh, đăng ký, thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán và việc công bố thông tin.

Hoạt động giám sát trên TTCK

Hoạt động giám sát trên TTCK chủ yếu là việc phân tích, tổng hợp các dữ liệu số liệu từ những báo cáo của các tổ chức liên quan, các thông tin được công bố ra

công chúng theo quy định của pháp luật, thông tin, tin đồn thu thập được có thể ảnh hưởng đến giá và khối lượng của các chứng khoán niêm yết. Qua đó, nhằm phát hiện kịp thời những hành vi vi phạm của tổ chức, cá nhân tham gia hoạt động phát hành, kinh doanh và thực hiện dịch vụ trên TTCK. Hệ thống giám sát trên TTCK ở nước ta hiện nay được chia làm 3 cấp, bao gồm:

- Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước thực hiện việc giám sát tổ chức và cá nhân có liên quan đến hoạt động phát hành, kinh doanh, dịch vụ chứng khoán (kể cả TTGDCK).

- Trung tâm giao dịch chứng khoán có nhiệm vụ theo dõi, giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết, công ty chứng khoán thành viên, thành viên lưu ký và các hoạt động giao dịch diễn ra tại TTGDCK. Việc giám sát các hoạt động giao dịch tại TTGDCK được thực hiện thông qua phương pháp giám sát trực tiếp và gián tiếp, theo dõi trong ngày và nhiều ngày.

- Các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán có trách nhiệm thường xuyên tự kiểm tra, giám sát việc chấp hành pháp luật trong hoạt động kinh doanh của mình.

Trong hoạt động giám sát trên TTCK, Thanh tra UBCKNN là cơ quan đầu mối có trách nhiệm phối hợp chặt chẽ với các Vụ chức năng thuộc UBCKNN, TTGD-CK và các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán để có biện pháp xử lý kịp thời đối với các vi phạm.

Hoạt động thanh tra trên TTCK

Hoạt động thanh tra trên TTCK được tiến hành căn cứ vào kết quả của việc giám sát, mức độ, phạm vi và

tính chất của hành vi vi phạm được phát hiện. Cơ quan nhà nước chuyên trách thực hiện hoạt động thanh tra, xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK là Thanh tra UBCKNN. Hoạt động thanh tra phải đảm bảo kịp thời, trung thực, khách quan, đúng pháp luật, xử lý vi phạm đúng người, đúng vi phạm.

Hiện nay, cơ sở pháp lý để thực hiện hoạt động thanh tra trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK là Nghị định số 17/2000/NĐ-CP của Chính phủ về tổ chức hoạt động thanh tra chứng khoán; Nghị định số 22/2000/NĐ-CP của Chính phủ xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK; Quy chế giám sát, thanh tra hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán và một số văn bản pháp quy khác.

Khung pháp lý gồm những quy định tương đối đầy đủ về hoạt động giám sát thanh tra trên TTCK cùng với những quy trình nghiệp vụ đã được xây dựng là cơ sở để bảo vệ hiệu quả quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư cũng như các chủ thể khác tham gia thị trường, đồng thời góp phần duy trì TTCK Việt Nam hoạt động lành mạnh, ổn định, công bằng và đúng pháp luật.

15. Điều kiện để được cấp giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán

Tại Quyết định số 78/2000/QĐ-UBCK ngày 29-12-2000 về sửa đổi bổ sung một số điều trong Quy chế về tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán ban

hành kèm theo Quyết định số 04/1998/QĐ-UBCK ngày 31/10/1998 của Chủ tịch Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước quy định như sau:

1. Đối với công dân Việt Nam được cấp giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán thì phải đáp ứng các điều kiện sau:

a. Có năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự đầy đủ;

b. Không thuộc một trong các trường hợp sau:

- Đã bị kết án về các tội nghiêm trọng, rất nghiêm trọng và đặc biệt nghiêm trọng xâm phạm tài sản của tổ chức và của công dân;

- Đã bị kết án về các tội khác mà chưa được xoá án;

c. Có bằng tốt nghiệp phổ thông trung học trở lên;

d. Có đủ các chứng chỉ chuyên môn về kinh doanh chứng khoán do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước cấp.

e. Đạt yêu cầu trong kỳ kiểm tra sát hạch do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước tổ chức.

2. Đối với công dân nước ngoài:

a. Có năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự đầy đủ;

b. Không thuộc một trong các trường hợp sau:

- Đã bị kết án về các tội nghiêm trọng, rất nghiêm trọng và đặc biệt nghiêm trọng xâm phạm chế độ chính trị, chế độ kinh tế, xâm phạm tài sản của tổ chức và của công dân;

- Đã bị kết án về các tội khác mà chưa được xoá án;

c. Có giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán do cơ quan có thẩm quyền nước ngoài hoặc tổ chức nghề nghiệp nước ngoài cấp;

d. Có chứng chỉ về luật áp dụng trong ngành chứng khoán do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước Việt Nam cấp;

e. Được phép cư trú và lao động tại Việt Nam.

16. Quy định về bảo lãnh thương phiếu

Tại Nghị định số 32/2001/NĐ-CP ngày 5/7/2001 của Chính phủ hướng dẫn chi tiết thi hành Pháp lệnh thương phiếu có quy định như sau:

1. Bảo lãnh thương phiếu là việc người thứ ba (người bảo lãnh) cam kết với người nhận bảo lãnh (người thụ hưởng) sẽ thanh toán toàn bộ hoặc một phần số tiền được ghi trên thương phiếu, nếu đến hạn thanh toán người được bảo lãnh (người bị ký phát hoặc người phát hành, người chuyển nhượng) không thanh toán hoặc thanh toán không đầy đủ số tiền ghi trên thương phiếu.

2. Người bảo lãnh cho người phát hành, người chấp nhận có nghĩa vụ thanh toán số tiền đã bảo lãnh khi thương phiếu không được người phát hành, người chấp nhận thanh toán đầy đủ số tiền ghi trên thương phiếu.

3. Người bảo lãnh cho người ký phát có nghĩa vụ thanh toán số tiền đã bảo lãnh khi người ký phát không thực hiện nghĩa vụ thanh toán thương phiếu đến hạn.

4. Việc bảo lãnh thương phiếu phải lập văn bản riêng hoặc ghi trên thương phiếu. Văn bản bảo lãnh thương

phiếu không cần phải có sự công chứng hoặc chứng thực của cơ quan công chứng hoặc UBND các cấp, trừ trường hợp các bên có thoả thuận khác.

5. Việc bảo lãnh không được huỷ bỏ, trừ trường hợp sau:

- Thương phiếu không lập trên mẫu in sẵn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam;

- Thương phiếu không lập bằng tiếng Việt hoặc tiếng Anh trong trường hợp có yếu tố nước ngoài;

- Hối phiếu thiếu một trong các nội dung quy định tại khoản 1 Điều 11 Pháp lệnh Thương phiếu;

Lệnh phiếu thiếu một trong các nội dung quy định tại khoản 1 Điều 17 Pháp lệnh Thương phiếu.

6. Sau khi thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh, người bảo lãnh được tiếp nhận các quyền của người được bảo lãnh đối với các bên có liên quan, kể cả tài sản bảo đảm của người bảo lãnh.

7. Người bảo lãnh đã thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh có quyền yêu cầu người được bảo lãnh, người phát hành, người bị ký phát đã ký chấp nhận liên đới thực hiện nghĩa vụ trả số tiền bảo lãnh đã thanh toán.

8. Việc bảo lãnh của tổ chức tín dụng thực hiện theo quy định của Nghị định này và các quy định hiện hành khác liên quan đến bảo lãnh ngân hàng.

17. Tìm hiểu chỉ số P/E

P/E là một chỉ số được các nhà đầu tư sử dụng rất phổ biến trong phân tích tài chính. Tất nhiên tỷ lệ này

cũng có những hạn chế nhất định (chúng ta sẽ đề cập trong phần sau) nhưng nó có ưu điểm là dễ tính và dễ hiểu. Nếu bạn muốn biết thị trường sẵn sàng trả bao nhiêu cho mỗi đôla lợi nhuận của một công ty, chúng ta hãy xem xét P/E.

P/E là một tỷ lệ phần trăm giữa thị giá một cổ phiếu và thu nhập trên một cổ phiếu. Nếu giá một cổ phiếu của IBM là 60 đôla và thu nhập của mỗi cổ phiếu là 3 đôla thì tỷ lệ P/E sẽ là 20 (60/3), điều này có nghĩa là nhà đầu tư sẵn sàng trả 20 đôla cho mỗi đôla lợi nhuận của công ty. Nếu P/E giảm xuống còn 18 có nghĩa là nhà đầu tư chỉ trả 18 đôla cho mỗi đôla lợi nhuận.

P/E truyền thống - tức là tỷ lệ P/E mà bạn vẫn thấy hàng ngày trên các tạp chí chứng khoán - còn gọi là P/E hiện tại. Để tính chỉ số này người ta lấy giá cổ phiếu chia cho lợi tức cổ phiếu của 12 tháng gần nhất.

Bên cạnh đó các nhà đầu tư còn sử dụng tỷ lệ P/E tương lai bằng cách lấy giá cổ phiếu chia cho lợi tức cổ phiếu của năm sau do Phố Wall ước tính.

Chỉ số nào tốt hơn? Tỷ lệ P/E truyền thống có ưu điểm là nó phản ánh tình hình thực tế của doanh nghiệp vì mẫu số (E) là con số thực tế đã được kiểm toán và báo cáo cho Uỷ ban chứng khoán và hối đoái. Tuy nhiên, nhược điểm của nó là lợi nhuận này chắc chắn sẽ thay đổi trong tương lai. Do đó, bằng cách ước tính lợi nhuận trong tương lai, chỉ số P/E tương lai dự đoán cả mức tăng trưởng của doanh nghiệp. Mặc dù con số ước tính này có thể không chính xác, ít nhất nó cũng giúp các nhà đầu tư có cơ sở để tham khảo và đưa ra quyết định đầu tư.

Giả sử bạn có cổ phiếu của 2 công ty hoạt động trong cùng một ngành - ví dụ Exxon và Texaco - cùng có tỷ lệ P/E là 20. Giá cổ phiếu của Exxon là 60 đôla và thu nhập là 3 đôla trong khi giá cổ phiếu của Texaco là 80 đôla và thu nhập là 4 đôla. Dường như 2 quyết định đầu tư này là như nhau nếu bạn không xem xét tới tỷ lệ P/E tương lai.

Phố Wall ước tính thu nhập của Exxon sẽ tăng tới 3,75 đôla một cổ phiếu (tức 25%) còn cổ phiếu của Texaco chỉ tăng tới 4,25 đôla(6%). Trong trường hợp đó chỉ số P/E tương lai của Exxon giảm xuống còn 16 trong khi đó chỉ số P/E tương lai của Texaco là 18,8. Nếu dự đoán này là đúng thì hiển nhiên mua cổ phiếu của Exxon sẽ có lợi hơn.

Nhược điểm lớn nhất của cả 2 chỉ số này là đôi khi các công ty che giấu thu nhập của họ bằng cách công bố lãi nhiều hơn thực tế. Một kế toán viên có thể đưa ra những con số khống và khai tăng tỷ lệ tăng trưởng thu nhập lên một vài điểm

Một thực tế nữa là thu nhập ước tính có thể thay đổi tuỳ theo tình hình phát triển của công ty và tuỳ theo mỗi nhà phân tích Phố Wall. Vì vậy, mặc dù được các nhà đầu tư sử dụng phổ biến nhưng tỷ lệ P/E cũng chỉ là một chỉ số để tham khảo mà thôi.

Chương 2:

KIẾN THỨC VỀ CHỨNG KHOÁN

1. Thị trường OTC (Thị trường CK phi tập trung)

Tiếp cận thị trường OTC

Vì nhiều nguyên do khác nhau, từ điều kiện tiếp cận cho đến các cơ hội tiếp nhận thông tin, nên hiểu biết của chúng ta về TTCK còn thiếu một cái nhìn toàn cục và hệ thống. Thật ra, TTCK là chuyên ngành có quá trình hiện thực với một toàn cảnh rộng và sâu. Việc hiểu rõ toàn cảnh giúp ta nắm khái niệm của vấn đề dễ dàng hơn. Từ đó, khi có cơ hội tìm hiểu chuyên sâu hoặc tiếp nhận thông tin mới, sự theo dõi, liên lạc sẽ được "bôi trơn" bằng độ nhạy cảm, nhất là về cơ chế vận hành.

- Bốn thị trường giao dịch chứng khoán

Khái niệm "thị trường" là một không gian giao dịch hay một hệ thống giao dịch, theo đó nó làm "hạ tầng" cho việc mua bán CK diễn ra. Tuy vậy, việc mua bán trong TTCK chỉ là động tác thấy được kết thúc một hành vi. Tất cả giao dịch CK đều có sự tham gia của dân chúng, các công ty, tổ chức và Chính phủ, được diễn ra tại một trong bốn thị trường sau.

+ Thị trường sàn giao dịch

Thị trường sàn giao dịch (exchange market) là một thị trường được tổ chức tập trung, có địa điểm giao dịch cố định. CK được mua bán là loại đã được niêm yết tại Sở giao dịch, việc mua bán được thực hiện theo phương thức đấu giá hai chiều (từ hai phía), giữa đại diện (môi giới) người mua và đại diện người bán. Cơ chế thị trường này được minh hoạ và chúng ta đã được biết đến khá nhiều khi tìm hiểu về các Sở giao dịch, đặc biệt là NYSE (Sở giao dịch chứng khoán New York).

+ Thị trường phi tập trung

Thị trường phi tập trung (over-the-counter - OTC market) là thị trường được tổ chức không dựa vào một mặt bằng giao dịch cố định như thị trường sàn giao dịch, mà dựa vào một hệ thống vận hành theo cơ chế chào giá cạnh tranh và thương lượng, giữa các công ty CK với nhau, thông qua một sự trợ giúp quyết định nhiều đến hiệu quả hoạt động, đó là phương tiện thông tin. Tại Mỹ, thị trường OTC là định chế của một thị trường liên công ty CK (interdealer market), trong đó hệ thống máy tính và điện thoại kết nối khoảng 600 nhà kinh doanh CK toàn quốc với nhau, giúp họ dễ dàng làm ăn với nhau và cho khách hàng của họ (các nhà đầu tư). Có hơn 15.000 loại CK khác nhau được đăng ký giao dịch trên thị trường OTC của Hoa Kỳ. Trong khi đó cộng hết số lượng CK niêm yết tại 6 Sở giao dịch của nước này thì cũng chỉ có trên dưới 4.500 loại CK.

+ Thị trường thứ ba

Thị trường thứ ba (third market - OTC-listed) là thị trường giao dịch các CK đã niêm yết tại Sở giao dịch

nhưng theo cơ chế OTC. Thị trường này được lập ra do yêu cầu của các nhà đầu tư là tổ chức cần mua bán với số lượng lớn, có thể gọi là "mua sỉ" CK niêm yết (exchange-listed), thông qua thương lượng. Các thương vụ được thu xếp bởi các công ty CK là nhà tạo giá của thị trường OTC, các công ty này phải đăng ký và được phép mua bán lô lớn CK niêm yết. Thông thường thì tất cả các CK niêm yết đều có thể được mua bán theo phương thức này, nhưng luôn luôn bị ràng buộc phải thông tin công khai trên hệ thống thông tin chính thức trong thời gian rất ngắn, ở Mỹ là trong vòng 90 giây sau khi thực hiện.

+ Thị trường thứ tư

Để tạo thuận lợi cho các tổ chức tài chính chuyên nghiệp có điều kiện trực tiếp mua bán CK cho tổ chức của mình, các thị trường lớn có lập ra một mạng giao dịch nội bộ gọi là "instinet" phục vụ cho việc giao dịch các khối lượng lớn CK giữa họ với nhau. Cả loại CK niêm yết trên sàn hoặc loại mua bán OTC đều có thể đem ra giao dịch. Các tổ chức tham gia vào mạng này thường là các ngân hàng, các quỹ hỗ trợ đầu tư, các đại diện quản lý quỹ hưu trí, và nhiều tổ chức khác tuỳ theo quy định... vì họ liên hệ với nhau trực tiếp mua bán qua lại nên không cần đến các nhà môi giới. Tuy nhiên, bản thân hệ thống instinet sẽ đăng ký với UBCKNN để được đóng vai trò như một công ty môi giới và kinh doanh CK (Broker - Dealer). Các điều kiện về mua bán, xác nhận và thông tin sẽ được quy định cụ thể bởi luật lệ CK và công ty CK đóng vai trò điều phối này.

Để không lẫn lộn và dễ phân biệt khi ta quan tâm về một loại thị trường, cần xác định cho rõ một số điểm quan trọng làm căn bản nhận dạng.

- *Thị trường niêm yết tập trung*

Vị trí: Thị trường niêm yết (listed market /exchange market) là thị trường có vị trí tập trung, cụ thể là sàn giao dịch với các phương tiện về mặt bằng và trang bị nhất định.

Cơ chế giá cả: Thị trường niêm yết hoạt động trên cơ sở đấu giá từ hai phía (double-auction). Các môi giới sàn giao dịch cùng nhau trả giá cạnh tranh và sẽ thực hiện giao dịch khi được giá thoả đáng nhất cho khách hàng đầu tư.

Động lực chuyển hướng giá: khi nhà môi giới đại diện cho khách hàng thực hiện một giao dịch mua chứng khoán ở một giá chào bán (offer) cao hơn giá thực hiện trước đó, thì giá thị trường sẽ chuyển lên; trường hợp thực hiện giao dịch bán chứng khoán cho khách hàng, nếu môi giới chấp nhận bán với một giá rao mua (bid) thấp hơn giá thực hiện trước đó, thì giá thị trường sẽ đi xuống.

Vai trò chủ đạo của thị trường: Đối với sàn giao dịch đó là các chuyên gia trên sàn, họ chịu trách nhiệm phải duy trì thị trường ổn định và phải liên tục chào giá các chứng khoán mà họ đảm nhận. Khi có sự mất cân đối về cung và cầu đối với một loại chứng khoán họ sẽ liệu cách mà can thiệp, bằng cách đứng ra mua bán cho chính tài khoản của họ trong chừng mực để hoặc là bình ổn hoặc là giữ cho thị trường luôn có mua bán.

Giao dịch bên ngoài thị trường chính: Theo quy luật, các nhà kinh doanh chứng khoán không được mua trữ riêng cho mình, hoặc kinh doanh như tư cách chủ nhân (principal) đối với các chứng khoán đã được niêm yết, ngoại trừ khi họ đã tham gia vào cơ chế giao dịch của thị trường thứ 3 (thị trường mua bán lượng lớn các chứng khoán niêm yết theo cơ chế giao dịch OTC) . Tất cả lệnh mua bán của khách đầu tư sẽ được các nhà môi giới (công ty chứng khoán) thu xếp chuyển đến sàn giao dịch thực hiện, và tuỳ theo dịch vụ phục vụ cho khách, các nhà môi giới sẽ thu một khoản hoa hồng.

- *Thị trường phi tập trung (OTC)*

Vị trí: Đúng như tên gọi, thị trường phi tập trung OTC không có một không gian giao dịch tập trung. Thị trường này được các công ty chứng khoán cùng nhau duy trì trên phạm vi cả một quốc gia hay lãnh thổ. Việc giao dịch và thông tin được dựa vào hệ thống điện thoại và internet với sự trợ giúp của các thiết bị đầu cuối.

Cơ chế giá cả: Thị trường OTC vận động nhờ một cơ chế tạo giá và duy trì hoạt động gọi là "mạng lưới liên công ty" (interdealer network). Các nhà tạo giá trong tổ chức sẽ cạnh tranh giữa họ với nhau, liên tục đưa ra giá rao mua (bid) và giá chào bán (ask). Giá thị trường được tham khảo từ mạng lưới này, giao dịch sẽ được gút lại bằng thương lượng, nên người ta còn gọi đây là "thị trường thương lượng" (negociated market).

Động lực chuyển hướng giá: Một khi có nhà tạo giá nào đó muốn khuyến khích người đầu tư bán ra thì họ sẽ

đưa ra (quote) giá rao mua (bid) cao hơn. Điều này lôi kéo các nhà tạo giá khác bám theo nhịp độ, và làm cho giá cả chứng khoán tăng lên. Ngược lại khi họ muốn hấp dẫn người mua mua vào, họ sẽ giảm giá chào bán (ask) và khi xu thế này lan qua các nhà tạo giá khác sẽ làm cho giá cả giảm xuống.

Vai trò chủ đạo thị trường: Các nhà tạo giá (market makers) là những người đưa ra giá rao mua và chào bán cho thị trường. Giá tốt nhất từ đó khách đầu tư có thể mua (best ask) và giá tốt nhất mà họ có thể bán (best bid) được chọn lọc tối ưu trong một tập hợp chào giá trên hệ thống chung, gọi là giá thị trường nội bộ (inside market). Giá này được xác định cho từng loại chứng khoán OTC. Các công ty chứng khoán muốn tạo giá cho một chứng khoán OTC nào đó sẽ được tổ chức chủ quản (ở Mỹ là NASD) yêu cầu duy trì một lượng vốn tối thiểu.

Giao dịch bên ngoài thị trường chính: Không giống như trong thị trường tập trung, nhiều công ty kinh doanh chứng khoán có thể duy trì lượng chứng khoán OTC tồn kho riêng cho mình chứ không cần phải đăng ký làm nhà tạo giá mới được. Hoặc họ cũng có thể sẵn sàng ở tư thế để mua hay bán chứng khoán OTC cho chính tài khoản của họ bất cứ lúc nào (gọi là position trading). Các công ty chứng khoán hoạt động trong thị trường OTC này có thể tuỳ ý chọn cách để thực hiện lệnh cho khách hàng của mình, giao dịch tự doanh bằng tài khoản công ty, hoặc giao dịch môi giới hưởng hoa hồng bằng cách chỉ thu xếp mua bán cho tài khoản của khách hàng.

- Vai trò của nhà môi giới chứng khoán

Một trong những nguyên tắc căn bản vận hành thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian, thể hiện rõ nét nhất với vai trò và hoạt động của các nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán.

Thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả một phần là nhờ vào sự thủ vai tốt của các nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán. Dù hoạt động ở thị trường nào thì những nhà chuyên nghiệp được chọn lọc này cũng phải đăng ký và được cấp phép hành nghề. Hầu hết các công ty chứng khoán đều vừa có hoạt động môi giới vừa có hoạt động kinh doanh chứng khoán. Tuy nhiên trong giao dịch, để đảm bảo tính trung thực, công bình và uy tín của ngành, hai hoạt động này được đặc biệt lưu ý tổ chức và giám sát tách bạch.

+ Nhà môi giới không mua bán CK cho mình

Các nhà môi giới là những đại diện thu xếp giao dịch cho khách hàng và hưởng hoa hồng. Người môi giới không mua bán chứng khoán cho mình, họ chỉ là người nối kết và giúp thực hiện yêu cầu của người mua, kẻ bán. Tài sản (chứng khoán) và tiền được chuyển dịch qua lại từ khách bán sang khách mua. Trong quá trình đó nhà môi giới không đứng tên tài sản, gọi là không có vị thế (position). Trong tiếng Anh, nhà môi giới (broker) thường được dùng để chỉ một công ty chứng khoán hơn là để chỉ một nhân viên môi giới. Nhân viên môi giới của một công ty chứng khoán còn được dùng phổ biến bằng từ "registered representative" (đại diện giao dịch) hoặc "account executive" (AE) tuỳ theo họ nắm

đâu trong mối quan hệ công tắc. Quần chúng đầu tư thì gọi họ bằng "customers man" hay "stockbroker".

+ Môi giới được uỷ nhiệm hay thừa hành

Trong tiếng Anh gọi là commission broker, đó là nhân viên của một công ty chứng khoán thành viên của một Sở giao dịch. Họ làm việc hưởng lương của công ty chứng khoán và được bố trí để thực hiện các lệnh mua bán cho các công ty chứng khoán, hay khách hàng của công ty, trên sàn giao dịch. Vì thế nên họ cũng được gọi theo một tên chung khác là môi giới trên sàn (floor broker). Các lệnh mua bán được chuyển đến cho các môi giới thừa hành này có thể là từ văn phòng công ty hay cũng có thể từ các môi giới đại diện (registered representatives).

Nhân đây, xin lưu ý với người đọc một điểm rất quan trọng, rất dễ nhầm lẫn, và đã từng bị nhầm lẫn rất phổ biến, kể cả trong các tài liệu lưu hành rộng rãi và truyền đạt giảng dạy, theo đó nhiều người thường diễn đạt thuật ngữ "commission brokers" là các "môi giới ăn hoa hồng". Từ đó mà có cách hiểu sai lệch về tư cách làm việc và quan hệ về quyền lợi đối với vị trí này. Thật ra từ "commission" ở đây không có nghĩa là "hoa hồng" mà là "nhiệm vụ". Loại "môi giới ăn hoa hồng" thứ thiệt là những người mà ta sẽ tìm hiểu dưới đây.

+ Môi giới độc lập hay "hai đô la"

Môi giới hai đô la (two-dollar broker) hay còn gọi là các nhà môi giới độc lập (independent broker) chính là các nhà môi giới làm việc cho chính họ và hưởng hoa hồng (thù lao) theo dịch vụ. Họ là một thành viên tự

bỏ tiền ra thuê chỗ tại Sở giao dịch (sàn giao dịch) - giống như các công ty chứng khoán thành viên. Họ chuyên thực thi các lệnh cho các công ty thành viên khác của sở giao dịch. Sở dĩ có điều này là vì tại các Sở giao dịch nhộn nhịp, lượng lệnh phải giải quyết cho khách hàng của một công ty chứng khoán gửi tới đôi khi quá nhiều, mà các nhân viên môi giới cơ hữu của các công ty này (các commission brokers) không thể làm xuể, hoặc vì lý do nào đó họ vắng mặt. Lúc đó các công ty chứng khoán sẽ "hợp đồng" với các nhà môi giới độc lập để thực hiện lệnh cho khách hàng của mình, và trả cho loại môi giới này một khoản tiền nhất định.

Khởi thuỷ, các nhà môi giới độc lập được trả cứ hai đô la cho một lô tròn chứng khoán (100 cổ phần), nên người ta gọi quen thành "môi giới hai đô la". Môi giới độc lập cũng được gọi chung là môi giới trên sàn (floor broker). Họ đóng vai trò không khác gì chức năng của một môi giới thừa hành, ngoại trừ tư cách độc lập của họ, có nghĩa họ không phải là nhân viên đại diện cho bất kỳ một công ty chứng khoán nào cả.

- *Vai trò của nhà kinh doanh chứng khoán.*

Sự năng động của TTCK, khả năng duy trì tính liên tục thông qua hoạt động mà ở ta gọi là tự doanh, cổ phần đóng góp tích cực của các công ty kinh doanh chứng khoán.

+ Các nhà kinh doanh (nhà buôn) CK

Một công ty CK hành nghề kinh doanh khi họ đóng vai trò là chủ nhân (principal) của lượng CK giao dịch, tức họ mua hay bán bằng chính tài khoản (hay tồn kho)

của họ. Danh từ chuyên môn gọi hoạt động kinh doanh CK này là "giao dịch có vị thế" hay có sở hữu (position trading). Giao dịch có vị thế của một công ty CK có thể được hiểu là công ty dang trong "tư thế kiểm soát" lượng CK dang giao dịch. Nhằm mục đích duy trì một thị trường trung thực và ổn định, các công ty thành viên có chức năng kinh doanh không được giao dịch vượt giá trị trương mục (tài khoản) mà họ đang sở hữu. Trong TTCK điều tối kỵ là thủ thuật giao dịch để làm giá (manipulation) hay các động tác nhằm đánh lừa quần chúng đầu tư. Luật lệ CK luôn đặt vấn đề này thành ưu tiên hàng đầu cần được chăm sóc.

Một khi các nhà kinh doanh bán CK tồn kho của mình, họ sẽ thu của khách dầu tư mua CK đó một khoản kê giá (markup), chứ không phải khoản hoa hồng.

Một khoản "phết phẩy" (thuật ngữ mark) giá lên như vậy là khoản chênh lệch giữa giá chào bán (offer) tại thời điểm, được tham khảo trong hệ thống chào giá thị trường liên công ty (interdealer market), và giá thực hiện cho khách hàng; Giá bao gồm khoản phết phẩy để thực hiện đó gọi là giá thực (net price). Nhà kinh doanh tuyệt đối không được phát biểu là họ chỉ thu xếp giao dịch nếu thực tế họ đem chính CK tồn kho của mình ra để bán cho khách.

+ Thực thi lệnh cho khách hàng

Một công ty CK, tuỳ theo chức năng và điều kiện cho phép, có thể thoả mãn một lệnh của khách hàng theo phương thức sau dây:

Làm trung gian thu xếp mua bán, với tư cách là đại diện của khách hàng, mua bán cho tài khoản của khách hàng.

Làm nhà buôn CK, bằng cách đi mua lại của nhà tạo giá, kê giá lên thành giá thực bán, và bán lại cho khách hàng.

Nếu công ty kinh doanh CK đang có CK tồn kho thì có thể bán lại cho khách hàng một lượng CK tồn kho đó theo lệnh đặt của khách.

+ Nghiệp vụ hoạt động môi giới và kinh doanh CK

Trong cùng một giao dịch, công ty CK hoặc chỉ đóng vai trò trung gian hoặc chỉ đóng vai trò buôn lại CK, nhưng tuyệt đối không được lập lờ vai trò - nghĩa là vừa làm giá vừa tính một khoản hoa hồng cho cùng một thực thi lệnh cho khách đầu tư. Để so sánh, ta hãy xem vai trò của một loại hoạt động và cách hành xử phải tuân thủ.

- Đặc điểm nhận dạng và cơ sở vận hành

Thị trường OTC (over-the-counter) cho phép các công ty CK thương lượng và giao dịch trực tiếp với nhau. Thuật ngữ "over the counter" có nghĩa là "qua quầy" theo cách diễn đạt nguyên thuỷ. Ngày nay, nhờ sự phát triển của kỹ thuật truyền thông và vi xử lý thị trường OTC hiện đại đã thoát ly xa khỏi các quầy và hoạt động theo một cơ chế được tổ chức với sự trợ giúp về kỹ thuật điện tử rất tinh vi, có khả năng kết nối trên quy mô rộng lớn giữa các nhà môi giới và kinh doanh CK với nhau.

Sự khác biệt cơ bản giữa thị trường OTC và thị trường sàn giao dịch có thể ghi nhận như sau:

+ OTC

Địa điểm kinh doanh phân tán.

Điều hành (thường là) do hiệp hội kinh doanh chứng khoán.

Gút giá bằng thương lượng.

+ Sàn

Địa điểm kinh doanh tập trung.

Điều hành bởi Sở giao dịch.

Gút giá bằng đấu giá hai chiều.

Thị trường OTC là nơi ít kén CK giao dịch hơn thị trường sàn giao dịch. Tuy nhiên, CK giao dịch vẫn phải là loại đáp ứng các chuẩn mực và được phép giao dịch đại chúng. Đặc biệt, đây là thị trường đảm nhận vai trò bán ra các CK phát hành mới (new issues), kể cả chứng chỉ của các quỹ hỗ tương đầu tư (qũy mở - mutual). Các quỹ hỗ tương đầu tư chỉ bán sơ cấp trong thị trường này, chứ không có mua bán thứ cấp, bởi vì các chứng chỉ đó chỉ có thể được các quỹ này mua lại theo một cơ chế riêng.

Như ta biết, CK phát hành môi giới là loại do công ty chào bán ban đầu (giao dịch sơ cấp) để huy động vốn. Dù có thể việc mua đi bán lại (hoạt động thứ cấp) diễn ra ngay lập tức, thì về nguyên tắc, các CK phát hành như vậy xem như được trao từ tay của chủ thể phát hành, thông qua các công ty CK bảo lãnh, đến tay

người đầu tư. Đặc điểm này tồn tại cho đến khi đợt phát hành hoàn tất (thường là 90 ngày). Quá trình chào bán sơ cấp được dựa vào một giá tham khảo ban đầu (gọi là giá IPO - initial public offering price) và thường được thực hiện bán theo một kết quả chào đón (đặt mua) của các nhà đầu tư. Do đó mà cơ chế đấu giá hai chiều (double auction), giữa đại diện hai nhà đầu tư với nhau như trên sàn giao dịch, không thể áp dụng được đối với trường hợp phát hành lần đầu ra công chúng.

Tại thị trường sàn giao dịch, giá thị trường được xác lập dựa trên kết quả đấu giá của môi giới mua và môi giới bán, với sự can thiệp điều hoà, nếu cần, của các chuyên gia. Còn ở thị trường OTC, giá thị trường cho bởi kết quả rao mua - chào bán cạnh tranh (bid - offer hay ask) liên tục giữa các nhà tạo giá. Các báo giá (quotations) đó được đưa vào và thể hiện trên hệ thống làm bật ra giá tốt nhất cho thị trường

Việc thương lượng để có giá tốt nhất do các công ty CK, các nhà tạo giá (market maker) thực hiện, họ có thể mặc cả với nhau trong một giao dịch. Mỗi thương vụ được đưa ra khảo giá giữa nhiều nhà tạo giá khác nhau để tìm giá tốt nhất (giá thu vào cao hay thấp). Việc thông tin có thể bằng điện thoại, khi một công ty nhận được lệnh mua hay bán của khách hàng, họ sẽ gọi đến các nhà tạo giá đảm nhận loại CK đó để thương lượng giá giao dịch cho khách. Kết quả mua bán cũng được quy định bắt buộc phải thông tin.

Xây dựng thị trường OTC cần các nhà tạo lập thị trường

Thị trường phi tập trung (OTC) dự kiến sẽ được hình thành trong năm 2001, đứa con "thứ" của thị trường

chứng khoán (TTCK) này có những đòi hỏi xem ra gắt gao và phức tạp. Vậy sẽ phải "đáp ứng" những yêu cầu của thị trường OTC như thế nào để nó có thể hoạt động một cách hiệu quả?

Yếu tố ảnh hưởng trước tiên đến thị trường OTC là việc xác định mệnh giá. Theo một nhà tư vấn, việc xác định mệnh giá CP của một công ty thực chất phải căn cứ vào thực tế hoạt động và tương lai của công ty đó, do công ty bảo lãnh phát hành và công ty cổ phần định ra dựa trên việc khảo sát nhu cầu thị trường. Nhưng ở TTCK Việt Nam hiện nay, mệnh giá của các công ty niêm yết lại do Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) quy định và điều đó là không hợp lý bởi như vậy sẽ không phản ánh đúng thực tế hoạt động của công ty.

Vấn đề thứ hai ảnh hưởng đến thị trường OTC là biên độ giá. Thời gian đầu hình thành TTCK, UBCKNN dự định biên độ giá dao động là +/- 5% nhưng sau lại giảm xuống còn +/- 2% với lý do sợ hiện tượng "đầu cơ", các chuyên gia thì lại cho rằng nhận định này chưa có cơ sở chính xác.

Theo ý kiến của một số nhà đầu tư, với biên độ dao động +/-5% đã là thấp thì với biên độ +/- 2% thì còn gì là lợi nhuận (mỗi phiên giao dịch chỉ nhích lên có 300-400 đồng). Mặt khác, biên độ giá làm cho nhiều người muốn mua nhưng không mua được, nhiều người muốn bán cũng không bán được và từ đó làm giảm tính thanh khoản của chứng khoán.

Giả sử nếu UBCKNN cho biên độ không được rớt xuống dưới 2%, trên lý thuyết thì đúng nhưng thực tế lại khác. Khi một công ty gặp khó khăn trong kinh doanh, sau 10 ngày không xuất hiện lệnh mua, vậy nếu có lệnh mua vào ngày thứ 11 thì rủi ro vẫn rất lớn. Có thể kết luận rằng, biên độ giá không giải quyết được vấn đề giảm thiểu những rủi ro.

Nhiều chuyên gia cho rằng, để TTCK hoạt động ổn định rất cần đến các nhà "tạo thị trường". Thực chất việc tạo lập thị trường nằm trong nhiệm vụ của công ty chứng khoán nhằm điều hòa hai khả năng xảy ra, nếu có người mua mà không ai bán thì công ty chứng khoán sẽ bán chứng khoán ra để tạo cung cho thị trường, và nếu như có người bán mà không ai mua thì công ty sẽ mua vào.

Theo ý kiến của một chuyên gia, thị trường OTC hoạt động mạnh là nhờ tới yếu tố "làm giá" bởi vì thị trường OTC là thị trường giữa nhà tạo thị trường và các nhà buôn với nhau. Nếu thiếu hai yếu tố này thì thị trường OTC sẽ không hoạt động được. Các nước trên thế giới đã từng áp dụng và đã thành công, Việt Nam cũng không phải là một ngoại lệ.

Thị trường OTC là thị trường tập trung nhiều "hàng hoá" đa dạng và phức tạp, do đó sự quản lý và kiểm soát chặt chẽ của Nhà nước là hết sức cần thiết. Tuy nhiên cũng cần tạo dựng cho thị trường OTC một cơ chế tự điều tiết, cụ thể là cần sớm vận hành nghiệp vụ tạo lập thị trường. Có thể ví thị trường OTC như một sân khấu rất nhiều diễn viên, mà diễn viên muốn nổi

tiếng thì phải có ông bầu - ông bầu chính là các nhà tạo lập thị trường, là người "cầm cân nảy mực" trên TTCK.

Mua bán trên thị trường OTC

Thị trường sàn giao dịch có thuận lợi cơ bản là thông tin về giá cả và CK đã có một nề nếp phổ biến trên nhiều phương tiện, tạo dễ dàng khi cần truy cập. Điều này lại chẳng dễ dàng chút nào đối với các giao dịch trên thị trường OTC.

Dây là vấn đề lớn và chỉ hoá giải được bằng chính khả năng tổ chức và quán xuyến, thậm chí bằng tất cả uy tín của tổ chức chủ quản điều hành (ở Mỹ là NASD). Kế đến phải cần sự trợ giúp hiệu quả của các thành tựu về thông tin với các phương tiện trang bị càng hiện đại càng tốt. Thị trường OTC, do vậy sẽ cho hiệu quả hoạt động tuỳ thuộc vào khả năng tổ chức và đóng góp của hệ thống thông tin. Đối với người đầu tư, việc giao dịch cũng gần giống như ở thị trường sàn giao dịch.

Lệnh mua bán của người đầu tư được các đại diện hợp pháp (môi giới) của công ty chứng khoán tiếp nhận Tất nhiên đó là các lệnh mua bán các loại chứng khoán giao dịch trong thị trường phi tập trung. Lệnh đó được chuyển đến bộ phận kinh doanh của công ty chứng khoán. Nếu là một lệnh mua chẳng hạn, thì bộ phận chuyên trách mua bán sẽ liên hệ với một số nhà tạo giá (các dealers) để thu xếp giao dịch (mua chứng khoán) cho khách hàng với giá chào bán (offer) thấp nhất.

Công ty chứng khoán có thể thực hiện lệnh cho khách hàng theo các hình thức sau:

Họ có thể thu xếp để hưởng huê hồng, tương tự như giao dịch chứng khoán niêm yết trên sàn, trường hợp này họ mua cho tài khoản của khách.

Họ cũng có thể mua vào tài khoản của họ, kê giá lên, rồi bán lại cho khách hàng, theo căn bản tự doanh nếu công ty có chức năng tự doanh.

Hoặc công ty có sẵn chứng khoán tồn kho và muốn bán ra, thì trường hợp này được xem là bán "có kê giá", chứ không được nói là thu xếp "ăn hoa hồng". Khoản kê giá được quy định rõ ràng và chặt chẽ, đó là chênh lệch giữa giá thực (net price) mà khách đầu tư phải trả so với giá thị trường nội bộ tại thời điểm được các nhà tạo giá nêu ra liên tục trong hệ thống báo giá (gọi là interdealer offering price - ta sẽ tìm hiểu sau).

Các công ty chứng khoán không được vừa ăn kê giá vừa hưởng hoa hồng. Luật lệ cũng không cho phép các công ty kinh doanh chứng khoán (dealers) kinh doanh (tự doanh) các loại chứng khoán đã niêm yết (listed) trên sàn giao dịch. Ngoại trừ có quy định khác về việc giao dịch với khối lượng lớn giữa các tổ chức (trong thị trường thứ ba - third market/thị trường mua bán chứng khoán đã niêm yết theo cơ chế OTC).

Về các thủ tục chi phối việc mua bán, giao nhận hàng và tiền... cũng được áp dụng thống nhất (giống như cho Sở giao dịch) theo luật lệ về CK và TTCK.

Về hàng hoá, CK mua bán trong thị trường OTC, như đã nói, là loại "hàng hiệu" phải qua đăng ký (đặc biệt đối với loại được giao dịch trên hệ thống Nasdaq) với các chuẩn mực nhất định chứ không phải là bất kỳ loại nào.

Cuối mỗi ngày giao dịch, các nhà tạo giá trong thị trường OTC sẽ gửi các giá rao mua chào bán liên công ty (interdealer quotations) của mình lên cơ quan tổng hợp giá thị trường quốc gia để nơi đây phổ biến thành ấn bản. Ở Mỹ, các ấn bản như vậy được in trên các giấy màu hồng, nên được gọi là những trang hồng (pink sheets), có các đặc điểm đáng lưu ý như sau:

Chào giá này phục vụ riêng cho các chứng khoán OTC.

Giá cả được nêu chưa hẳn là giá giao dịch thật sự để thực hiện cho khách hàng.

Giá nêu này có giá trị giữa các công ty kinh doanh CK thôi (gọi là giá cả liên công ty - interdealer - có nghĩa chưa phải là giá thực hiện cho người đầu tư lẻ.

Giá nêu này nói chung thường là tuỳ thuộc, không chắc chắn.

Đối với các CK trên hệ thống giao dịch Nasdaq được ký hiệu riêng (ngay sau tên chứng khoán), vì nó có cơ chế đặc biệt hơn.

Ký hiệu "M" đi trước tên chứng khoán có nghĩa là "marginable" (chứng khoán có thể mua bán bằng tài khoản bảo chứng - do ngân hàng liên bang quy định).

Lý do chính để lưu hành các "pink sheets" này là vì, ở Mỹ, phần lớn các chứng khoán OTC không đủ điều kiện giao dịch trên hệ thống Nasdaq. Đồng thời, giá cả của các CK đó cũng không thể tìm thấy trên chuyên trang tài chính của các báo. Do đó các "pink sheets" trở thành một nhu cầu không thể thiếu trong thị trường OTC để người quan tâm tham khảo.

Mặc dù việc nêu giá trên các trang thông tin như vậy mang ý nghĩa tham khảo, các nhà tạo giá cung cấp các số liệu đó mặc nhận rằng giá nêu là chắc chắn cho 100 cổ phần sẵn sàng để mua, để bán. Các "pink sheets" này ghi tất cả các giá CK giao dịch trên thị trường OTC của ngày giao dịch hôm trước (chậm hơn một ngày). Tương tự, Cơ quan tổng hợp giá toàn quốc (National quotation bureau) cũng công bố thông tin về giá trái phiếu công ty trên các trang màu vàng (yellow sheets).

Do đặc tính lịch sử, sự tiến hoá của thị trường và phương tiện truyền thông hiện đại, ngày nay các chứng khoán OTC không hẳn là loại "không đủ tiêu chuẩn niêm yết" theo như cách đánh giá đã lâu và từng thành nếp suy nghĩ trong quá khứ. Rất nhiều công ty lớn nổi lên từ hơn một thập niên trở lại đây vẫn thích duy trì giao dịch CK của họ trên thị trường này. Đặc biệt hầu hết các công ty phát triển trong nền kinh tế mới (kinh tế tri thức) đều có cổ phiếu giao dịch ở thị trường OTC, cụ thể hơn là trong thị trường qua mạng Nasdaq mà ta thường nghe hay đọc thấy.

Phương thức tạo giá ở thị trường OTC - những yêu cầu đối với nhà tạo giá

Nhà tạo giá, nói chung, là một công ty có hoạt động kinh doanh chứng khoán cho riêng mình (tự doanh) và được công nhận tư cách tạo giá đối với một số lượng chứng khoán nào đó. Ở thị trường sàn giao dịch, đó là các chuyên gia trên sàn (specialist) còn trên thị trường OTC, nhà tạo giá là các nhà buôn chứng khoán (dealers) tham gia cung cấp giá rao mua (bid) và chào bán

(offer) liên tục cho một chứng khoán đặc thù nào đó.

Việc này được gọi là tạo ra một giá thị trường (thuật ngữ: to make a market) cho chứng khoán. Khi đã chào giá như vậy, họ sẽ sẵn sàng thực hiện mua hoặc bán với số lượng được nêu bằng chính tài khoán của công ty họ.

Không giống như thị trường sàn giao dịch, nơi mà mỗi chứng khoán chỉ độc có một chuyên gia tạo giá, trong thị trường OTC, số lượng nhà tạo giá cho một chứng khoán có thể không hạn chế và tối thiểu phải là hai. Nếu trong một lần chào giá không ghi số lượng cụ thể, người ta hiểu nhầm rằng nhà tạo giá đó sẽ sẵn sàng mua hoặc bán một lô tròn (100 cổ phần) chứng khoán với giá được nêu. Điều này đã trở thành tập quán bắt buộc, cho nên ngoại trừ có chỉ định khác, các rao mua chào bán của nhà tạo giá được xem là chắc cứng (firm).

Một công ty hay cá nhân muốn làm một nhà tạo giá đối với một chứng khoán nào đó, họ cần phải đáp ứng một số yêu cầu tối thiểu về tiêu chuẩn. Trong đó, thường có hai điều kiện tiên quyết là:

- Phải đăng ký và đã được công nhận là thành viên của tổ chức chủ quản thị trường OTC

- Phải đáp ứng giá trị vốn thuần tối thiểu đối với từng loại chứng khoán được làm giá, đồng thời duy trì mức đó suốt quá trình hoạt động.

Sau khi được chấp nhận tư cách làm một nhà tạo giá, họ còn phải đảm bảo một số chuẩn mực khi đưa ra giá

cả cho các chứng khoán mà họ đảm nhận. Yêu cầu cụ thể thường là:

Phải cung cấp liên tục giá nêu từ hai phía mua và bán (two-sided quotations) đối với chứng khoán được uỷ nhiệm, tạo giá để duy trì thị trường.

Phải sẵn sàng thực hiện giao dịch ít nhất một đơn vị giao dịch (thường là một lô tròn 100 cổ phần) với giá được nêu của mình.

Phải đảm bảo rằng các giá nêu là hợp lý so với giá thị trường của chứng khoán trong cuộc.

Tôn trọng triệt để các giới hạn chênh lệch tối đa cho phép.

Báo cáo hàng tháng các dữ liệu giao dịch và các thông tin khác theo quy định về giao dịch chứng khoán và yêu cầu chủ quản.

Thống kê và báo cáo lượng giao dịch (theo ngày) đối với chứng khoán được tạo giá.

Mẫn cán thực hiện các nhiệm vụ liên tục trong thời gian làm việc hàng ngày.

Cơ chế tạo giá đối với một chứng khoán theo cách cùng lúc có sự tham gia của nhiều công ty, cộng với sự tuân thủ nghiêm chỉnh các yêu cầu trên đây, sẽ cung cấp cho thị trường một giá tốt nhất, đảm bảo sự điều hoà liên tục và cần thiết cho thị trường.

2. Danh mục đầu tư chứng khoán

Giới thiệu danh mục đầu tư

- Danh mục đầu tư có khả năng niêm yết.

Loại danh mục	Lĩnh vực	Giá trị đầu tư	Số CT đầu tư	ROE Av	P/E Av	% YieldAv	Số CP mua trung bình
Danh mục 1	Đa dạng	100 000 000	4	*27.8*	*6.0*	*8.8*	*675*
Danh mục 2	Đa dạng	100 000 000	4	*27.4*	*7.0*	*8.5*	*527*
Danh mục 3	Đa dạng	100 000 000	4	*31.5*	*6.0*	*8.9*	*547*
Danh mục 4	Đa dạng	100 000 000	4	*19.9*	*7.1*	*9.1*	*656*
Danh mục 5	Đa dạng	100 000 000	4	*27.8*	*5.9*	*10.0*	*395*
Danh mục 6	Đa dạng	100 000 000	4	*26.2*	*6.2*	*11.4*	*761*
Danh mục 7	Đa dạng	100 000 000	4	*31.2*	*6.8*	*9.8*	*551*
Danh mục 8	Đa dạng	100 000 000	4	*36.3*	*4.5*	*10.2*	*683*
Danh mục 9	Đa dạng	100 000 000	4	*22.3*	*7.0*	*9.8*	*604*
Danh mục 10	Đa dạng	100 000 000	4	*27.5*	*5.2*	*11.4*	*780*
Tổng cộng	-	-	-	-	-	-	-

* *Danh mục đầu tư thị trường OCT tương lai*

Loại danh mục	Lĩnh vực	Giá trị đầu tư	Số CT đầu tư	ROE Av	P/E Av	% YieldAv	Số CP mua trung bình
Danh mục 1	Bất động sản	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 2	Khách sạn	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 3	May mặc	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 4	CN thông tin	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 5	Vận tải			N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 6	Bao bì	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 7	Tài chính NH	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 8	Thực phẩm			N/A	N/A	N/A	
Danh mục 9	Hóa chất	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 10	Xăng dầu			N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 11	Giấy	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 12	Giày dép			N/A	N/A	N/A	-
Danh mục 13	Xây dựng	-	-	N/A	N/A	N/A	-
Tổng cộng		-	-	-	-	-	-

* *Ghi chú*

LNTT	Lợi nhuận trước thuế
GTTST	Giá trị tài sản thuần
Yield	Tỷ suất thu nhập trên thời giá cổ phần
Chỉ số P/E	Giá đầu tư so với lợi nhuận công ty
LNST	Lợi nhuận sau thuế
TGCP	Thời giá cổ phần
ROE	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn điều lệ

Các số liệu thông tin được phân tích, đánh giá liên quan đến những danh mục đầu tư trên do các chuyên viên phân tích tài chính của Công ty TVH thực hiện nhằm mục đích nghiên cứu nội bộ và mang tính tham khảo cho chủ thể có quan tâm mà không mang tính tư vấn hay đề nghị giao dịch mua bán. Mọi hình thức sao chép hoặc sửa đổi nội dung của các danh mục trình bày hoặc sử dụng làm cơ sở để bán hoặc sở hữu các chứng khoán liên quan, chúng tôi hoàn toàn không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý hay đảm bảo về tính chính xác hoặc hoàn chỉnh của nó.

Xây dựng danh mục đầu tư chứng khoán

Khi bạn đồng thời đầu tư vào nhiều loại chứng khoán khác nhau, sự thua lỗ của một loại chứng khoán chỉ có tác động nhỏ đến toàn bộ danh mục, thậm chí nhiều khi bạn có thể bù lỗ bằng lợi nhuận thu được từ các chứng khoán khác trong cùng một danh mục đó.

Tuy nhiên, việc hạn chế thua lỗ bằng cách đa dạng hoá danh mục đầu tư cũng có một cái giá của nó: bạn không thể thu được các khoản lợi nhuận lớn. Rất ít người đầu tư có thể thu được khoản lợi nhuận cao từ việc đầu tư tất cả số tiền của họ vào một loại chứng khoán tốt nhất hiện có trên thị trường. Do đó, đại đa số công chúng đầu tư chọn hình thức đầu tư thứ hai là giảm thiểu hoá thua lỗ bằng cách đa dạng hoá đầu tư. Và suy cho cùng thì việc từ bỏ những món hời lớn, bằng lòng với những khoản thu nhập vừa phải để tránh thua lỗ quá mức là một cái giá vừa phải và hoàn toàn hợp lý.

Bài viết này sẽ hướng dẫn bạn từng bước trong việc xây dựng một danh mục đầu tư phù hợp với cá tính cũng như mục đích mà bạn đã chọn.

Bước 1: Xác định bạn là người đầu tư tích cực hay thụ động?

Khi bắt tay vào xây dựng danh mục đầu tư, điều quan trọng trước tiên mà bạn phải xác định là xem mình thuộc dạng nào: tích cực hay thụ động? Đây là một việc làm hết sức cần thiết, vì nó sẽ quyết định đến toàn bộ cách thức đầu tư của bạn sau này. Người đầu tư tích cực là người luôn sẵn sàng bỏ ra rất nhiều thời gian và công sức để quản lý danh mục đầu tư của mình. Còn người đầu tư thụ động thì chỉ muốn bỏ ra một khoảng thời gian tối thiểu cần thiết để theo dõi các khoản đầu tư và bằng lòng với các khoản lãi khiêm tốn có được. Cần lưu ý rằng quy mô đầu tư là không quan trọng mà điều cốt yếu là bạn tiêu tốn bao nhiêu thời gian và công sức cho danh mục đầu tư của mình. Chúng ta có thể thấy rằng đa số các nhà đầu tư đều thuộc dạng thụ động, bởi vì họ là những người không chuyên nghiệp, thiếu kỹ năng chuyên sâu cũng như đã bị các công việc hàng ngày chiếm mất quỹ thời gian.

Bước 2: Quyết định cơ cấu của danh mục đầu tư

Điều thứ hai cần tính đến là tỷ trọng cổ phiếu và trái phiếu trong danh mục đó. Đây là một quyết định mang tính chất cá nhân và tuỳ theo quan điểm mỗi người. Một số người không thích đầu tư quá nhiều vào cổ phiếu, còn một số khác lại không thích sở hữu quá nhiều trái phiếu. Cho đến nay vẫn chưa có tiêu chuẩn cụ thể về tỷ lệ này. Hiện nay, đa số ý kiến nghiêng về

tỷ lệ 50/50, tức là 50% số tiền của danh mục được sử dụng để đầu tư vào cổ phiếu, phần còn lại sẽ được sử dụng để mua trái phiếu. Nhiều nhà tư vấn đề nghị tăng tỷ lệ trái phiếu trong danh mục khi chủ sở hữu sắp đến tuổi về hưu. Tuy nhiên, một số cá nhân khác lại có quan điểm cho rằng, trước sức ép của lạm phát cũng như khả năng kiếm tiền sẽ suy giảm khi về già, chủ sở hữu danh mục nên tăng dần tỷ lệ cổ phiếu theo thời gian. Họ lập luận là không nên giảm tỷ lệ sở hữu cổ phiếu trong danh mục đầu tư vì lương hưu và bảo hiểm xã hội sẽ không thể tăng như lạm phát. Chính vì vậy mà cổ phiếu là một trong những lựa chọn được ưu tiên hàng đầu để chống lại ảnh hưởng của lạm phát. Tuy nhiên, cũng có khi thu nhập do cổ phiếu đem lại không theo kịp với tỷ suất lợi nhuận của trái phiếu chất lượng cao. Trong trường hợp này, đầu tư vào các trái phiếu chất lượng cao và để dành một khoản tiết kiệm để đối phó với lạm phát được xem là một biện pháp khả thi.

Ngoài ra còn một trường hợp khác mà chúng ta cũng cần đề cập tới, đó là tỷ trọng của danh mục đầu tư có cần phải điều chỉnh theo sự biến động của thị trường không? Giả sử rằng bạn đang có trong tay một danh mục đầu tư với tỷ lệ 50/50. Nếu thị trường cổ phiếu tăng giá và làm cho danh mục của bạn có tỷ lệ 65% cổ phiếu và 35% trái phiếu thì bạn có nên bán bớt một số cổ phiếu để đưa danh mục trở về tỷ lệ 50/50 hay không? Xung quanh vấn đề này vẫn còn nhiều ý kiến khác nhau nhưng nhìn chung đại đa số các nhà đầu tư sẽ không bán đi cổ phiếu để đề phòng trường hợp khi cổ phiếu giảm giá thì danh mục sẽ trở về mức cân bằng 50/50.

Bước 3: Đa dạng hoá danh mục đầu tư

- Đa dạng hóa tổ chức phát hành. Nếu danh mục đầu tư của bạn chỉ bao gồm toàn bộ các trái phiếu Chính phủ thì bạn không cần phải đa dạng hoá chủng loại các chủ thể phát hành, bởi vì trái phiếu Chính phủ hoàn toàn không có rủi ro. Tuy nhiên, nếu bạn mua trái phiếu công ty, trái phiếu địa phương hoặc cổ phiếu thì việc đa dạng hoá chủ thể phát hành là một vấn đề cần được cân nhắc, bởi vì các loại chứng khoán này luôn tiềm tàng một số rủi ro nhất định. Vấn đề đặt ra là nên đa dạng hóa đến mức độ nào? Điều này còn tuỳ thuộc vào quan điểm của mỗi cá nhân. Chẳng hạn như nếu bạn mua cổ phiếu của 20 nhà phát hành khác nhau và khi một nhà phát hành chẳng may bị phá sản thì danh mục đầu tư của bạn chỉ bị suy giảm 5%. Mỗi nhà đầu tư sẽ tự đưa ra quyết định cho danh mục đầu tư của mình dựa vào cá tính bản thân, tiềm lực tài chính cũng như mức độ rủi ro mà họ có thể chịu đựng.

- Bên cạnh việc đa dạng hoá các tổ chức phát hành, bạn cũng cần đa dạng hoá các lĩnh vực kinh doanh, đa dạng hóa các nguồn thu hoặc có thể đa dạng hoá theo vị trí địa lý. Bạn cần chú ý rằng, càng đa dạng hoá thì sẽ càng hạn chế được rủi ro, tuy nhiên đừng nên đa dạng hoá quá nhiều vì như vậy sẽ tốn rất nhiều công sức quản lý và đến một lúc nào đó thì danh mục sẽ vượt quá tầm kiểm soát của bạn.

Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán

- Vì sao cần quản lý danh mục đầu tư?

+ Thứ nhất, đa dạng hoá danh mục đầu tư là nhu cầu của người đầu tư. Có trường hợp giá cả của mọi

chứng khoán được định giá đúng nhưng mỗi chứng khoán vẫn chứa đựng rủi ro và những rủi ro này có thể san sẻ thông qua việc đa dạng hoá danh mục đầu tư.

+ Thứ hai, việc lựa chọn danh mục đầu tư phải tính đến ảnh hưởng của thuế. Nhà đầu tư phải chịu mức thuế cao thường không muốn trong danh mục của mình có những chứng khoán giống như trong danh mục của những người chịu thuế thấp.

+ Thứ ba, quản lý danh mục đầu tư là cần thiết vì liên quan đến lứa tuổi của khách hàng đầu tư. Các nhà đầu tư ở các lứa tuổi khác nhau sẽ có nhu cầu riêng trong chính sách lựa chọn danh mục đầu tư và liên quan đến rủi ro. Thông thường người già ưa thích đầu tư vào những chứng khoán có độ an toàn cao như trái phiếu Chính phủ, còn giới trẻ lại thích đầu tư vào những chứng khoán có độ rủi ro cao nhưng kỳ vọng mức lợi tức cao.

- *Quy trình quản lý danh mục đầu tư*

Quản lý danh mục đầu tư là quá trình liên tục và có hệ thống gồm 4 bước:

+ Thứ nhất, xác định mục tiêu đầu tư. Trọng tâm của việc xác định mục tiêu là xác định rõ mức độ rủi ro có thể chấp nhận được của chủ đầu tư và mức độ lợi nhuận mong đợi tương thích với mức độ rủi ro đó.

+ Thứ hai, xây dựng các chiến lược phù hợp với mục tiêu bao gồm việc lập các tiêu chuẩn và phân bổ đầu tư.

+ Thứ ba, giám sát theo dõi những diễn biến giá cả tương đối của chứng khoán trên thị trường, cả mức độ rủi ro và lợi nhuận mong đợi.

+ Thứ tư, điều chỉnh danh mục đầu tư phù hợp với diễn biến của thị trường và mục tiêu của người đầu tư.

Một nguyên tắc nữa của danh mục là chính sách đầu tư được viết ra bằng văn bản và có sự cam kết của nhà đầu tư. Điều này rất cần thiết vì nó đảm bảo tính nhất quán, không xét lại theo tính ngẫu hứng, không phụ thuộc vào quan điểm ngắn hạn của chủ đầu tư.

- *Quản lý danh mục đầu tư một cách chủ động hay bị động?*

Học thuyết về thị trường hữu hiệu cho rằng, việc quản lý danh mục đầu tư chủ động (tức là dựa vào kỹ thuật và công nghệ hiện đại để phân tích, đầu tư vào một loại chứng khoán nào đó) chỉ là sự lãng phí thời gian và tiền bạc. Học thuyết này khuyến khích cho chiến lược đầu tư bị động. Mục tiêu duy nhất của chiến lược đầu tư bị động là tạo dựng một danh mục đầu tư được đa dạng hóa hoàn toàn. Điều này trái ngược hẳn với quản lý chủ động là luôn đi tìm những chứng khoán định giá thấp hơn hay cao hơn giá thị trường để mua hoặc bán kiếm lời.

- *Những yêu cầu của quản trị viên chuyên nghiệp*

+ Thứ nhất, phải tạo ra mức lợi nhuận trung bình đối với mức độ rủi ro cụ thể. Lý thuyết phân tích danh mục đầu tư hiện đại đã chứng minh được mức sinh lời sau khi đã loại trừ rủi ro có thể vượt trội thông qua nắm bắt thời cơ thị trường hoặc khả năng lựa chọn cơ cấu chứng khoán trong danh mục đầu tư.

Đối với một quản trị viên danh mục cổ phiếu, nếu có khả năng dự báo thời điểm lên hoặc xuống của thị trường cổ phiếu, có thể điều chỉnh thành phần cấu tạo

của danh mục đầu tư để đón đầu xu hướng thị trường thì có thể nắm giữ những cổ phiếu có lợi nhuận mong đợi cao khi thị trường đang lên giá.

Đối với một quản trị viên danh mục trái phiếu, nếu có khả năng dự báo xu hướng vận động của lãi suất, sẽ điều chỉnh kịp thời mức đáo hạn bình quân để đón đầu những biến động lãi suất thị trường. Kết quả đạt được sao cho nắm giữ được danh mục trái phiếu có mức đáo hạn bình quân cao khi lãi suất có xu hướng giảm và ngược lại, nắm giữ thời hạn trung bình của những trái phiếu thấp khi lãi suất thị trường có xu hướng tăng.

+ Thứ hai, khả năng đa dạng hóa chứng khoán trong một danh mục để loại bỏ rủi ro không hệ thống (rủi ro không hệ thống là rủi ro chỉ tác động vào một tài sản hoặc một chủ thể nào đó). Mức độ đa dạng hóa có thể được đánh giá trên cơ sở mối tương quan giữa mức sinh lời danh mục do thành viên đó thiết lập với danh mục thị trường.

Vì vậy, quản lý danh mục đầu tư có vai trò rất quan trọng. Tối ưu trong danh mục đầu tư phụ thuộc vào tuổi tác, mức thuế, tâm lý đối với rủi ro.... Nhiệm vụ của nhà quản lý danh mục đầu tư là tập hợp danh mục các chứng khoán phù hợp với đòi hỏi này.

3. Phân tích chứng khoán

Một số lý thuyết giao dịch áp dụng trong phân tích kỹ thuật

Cơ sở lý luận nền tảng của phương pháp phân tích kỹ thuật là giá cả chứng khoán (CK) được quyết định

bởi cung và cầu về CK. Vì vậy, các công cụ áp dụng trong phân tích kỹ thuật chủ yếu là đánh giá các mặt nhất định của cung và cầu. Cụ thể các nhà phân tích kỹ thuật lập biểu đồ các chỉ số tài chính trong quá khứ như giá cả, khối lượng giao dịch CK, chỉ số chung của thị trường chứng khoán (TTCK)...

Trong phương pháp phân tích kỹ thuật, người ta phải công nhận các giả định sau đây:

+ Giá trị thị trường của CK được quyết định bởi sự tác động tương hỗ giữa cung và cầu về CK đó.

+ Cung và cầu được quyết định bởi một số yếu tố nhất định. Trong số đó có những yếu tố liên quan đến những thay đổi về kinh tế do các nhà phân tích căn bản đưa ra, xem đó là quan điểm và sự phỏng đoán cho hoạt động của thị trường.

Dưới đây là một số lý thuyết giao dịch chủ yếu trong phương pháp phân tích kỹ thuật:

- Lý thuyết ý kiến đối nghịch

Quan điểm của lý thuyết này là nên đi ngược lại hành động của một nhóm nhà đầu tư cụ thể. Điển hình của lý thuyết này là lý thuyết "lô lẻ", theo đó giao dịch lô lẻ thường do các nhà đầu tư không chuyên với số vốn mua hạn chế thực hiện. Lý thuyết này cho rằng, các nhà đầu tư nhỏ thường hành động không mấy hiệu quả vì vậy nên đưa ra chiến lược đi ngược lại với những gì mà các nhà giao dịch lô lẻ đang làm. Hầu hết các nhà phân tích theo lý thuyết lô lẻ đều lập ra biểu đồ tỷ lệ giữa khối lượng lô lẻ mua vào trên khối lượng lô lẻ bán ra hàng tuần (gọi là chỉ số mua - bán lô lẻ). Đồng thời

với tỷ lệ này, các nhà phân tích còn đưa vào chung một biểu đồ một số loại chỉ số của thị trường như là căn cứ về mức giá chung của thị trường. Chỉ số mua - bán lô lẻ cao thường dẫn đến dự đoán giá trên thị trường giảm và ngược lại nếu chỉ số này thấp thường được coi là có dấu hiệu dự đoán giá sẽ lên.

- Thuyết bán khống khối lượng nhỏ

Theo tâm lý chung, nhà đầu tư sẽ thực hiện bán khống khi họ mong đợi giá CK sẽ giảm trong tương lai. Nhà đầu tư nhỏ chỉ có tâm lý bi quan khi giá CK bị sụt giảm trong khoảng thời gian dài tức là chỉ khi nào thị trường sắp sửa thay đổi theo chiều hướng khác.

- Vị thế tiền mặt của quỹ hỗ tương (hay là đồng tiền thông minh)

Các quỹ hỗ tương thường nắm giữ một phần giá trị của danh mục đầu tư dưới dạng tiền mặt vì thứ nhất, quỹ luôn cần tiền mặt để đảm bảo khả năng thanh toán cho các CK do những người chủ quỹ bán lại cho quỹ và thứ hai là tiền thu được từ hoạt động kinh doanh CK của quỹ có thể chưa được đầu tư kịp thời. Một quỹ hỗ tương có lượng tiền mặt cao có thể được coi là một chỉ dẫn đầu tư giá tăng cho nhà đầu tư, bởi vì khả năng mua vào tiềm tàng của nó rất cao và ngược lại một tỷ suất tiền mặt thấp nghĩa là các quỹ này đã mua vào rất nhiều nên khả năng mua vào tiếp là rất nhỏ mà khả năng bán ra rất cao như là chỉ dẫn đầu tư giá hạ cho nhà đầu tư.

Khi đó, các nhà phân tích kỹ thuật sẽ theo dõi tình trạng tiền mặt của các quỹ hỗ tương để thăm dò hoạt động và sẽ hành động trái ngược với các quỹ hỗ tương,

tức khi quỹ có lượng tiền mặt cao các nhà phân tích kỹ thuật khuyến cáo nhà đầu tư bán CK ra để thu lợi nhuận vì lúc này nhu cầu mua CK của các quỹ là rất lớn và ngược lại.

- Số dư có trên tài khoản môi giới

Số dư có là phần lãi của nhà đầu tư do việc bán chứng khoán mang lại, được để lại trong tài khoản của mình tại công ty môi giới để tái đầu tư. Các nhà phân tích kỹ thuật xem số dư này như là một khả năng mua tiềm tàng vì thế họ giải thích sự sụt giảm của số dư có cũng tương đương với việc đầu cơ giá hạ bởi vì khả năng mua vào của nhà đầu tư khi đó sẽ thấp. Nói cách khác, các nhà phân tích kỹ thuật xem việc xây dựng số dư có như là một sự tăng trưởng trong khả năng mua CK và là dấu hiệu để đầu cơ giá lên.

- Các ý kiến tư vấn đầu tư

Các nhà phân tích kỹ thuật cho rằng, khi đa số các dịch vụ tư vấn đầu tư đều đồng loạt tư vấn các nhà đầu tư bán CK ra thì đó là dấu hiệu cho thấy thị trường đang tiến dần đến điểm đáy và bắt đầu có xu hướng lên giá. Vì vậy số người bán ra thường nhiều nhất khi đồ thị tiến gần đến điểm đáy của thị trường. Các nhà phân tích kỹ thuật thống kê và xem tỷ lệ các dịch vụ tư vấn bán ra (đầu cơ giá xuống) như là một chỉ số đo lường khuynh hướng biến động thị trường. Thường khi chỉ số này đạt tới một tỷ lệ khoảng 60%, tức là thị trường đang đi xuống khi đó nhà phân tích kỹ thuật là người theo quan điểm đối lập sẽ xem như đây là biểu hiện của thị trường sắp đi lên. Ngược lại, khi chỉ số này

đạt mức 20% tức là thị trường đang đầu cơ giá lên thì nhà phân tích kỹ thuật xem như đây là biểu hiện của thị trường sắp đi xuống.

- Tỷ lệ giữa quyền lựa chọn mua và quyền lựa chọn bán (put/call option)

Đây là công cụ tương đối mới của các nhà phân tích kỹ thuật theo quan điểm đối lập. Họ sử dụng các hợp đồng về quyền chọn bán (call option: cho phép người nắm giữ quyền được bán cổ phiếu với một giá cụ thể trong một khoảng thời gian xác định khi cổ phiếu có dấu hiệu giá xuống) và quyền chọn mua (put option: cho phép người nắm giữ quyền được mua cổ phiếu với một giá cụ thể trong một khoảng thời gian xác định khi cổ phiếu có dấu hiệu giá lên).

Các nhà phân tích kỹ thuật lý giải rằng, khi tỷ số Put/call option thấp, tức là thị trường đang có xu hướng sụt giá mà theo họ (với quan điểm đối lập) thì đây lại là biểu hiện của chỉ thị giá lên và ngược lại. Trên thị trường, các nhà phân tích kỹ thuật đang áp dụng quy tắc cho rằng, khi tỷ số put/call option lớn hơn 0,70 tức là thị trường đang đi lên (nhưng đối với họ, lúc này thị trường sẽ có biểu hiện sắp đi xuống). Ngược lại, khi tỷ số put/call option bằng hoặc nhỏ hơn 0,70 tức là biểu hiện của giá xuống (nhưng đối với họ lúc này thị trường có biểu hiện sắp đi lên).

- Số dư nợ trên tài khoản môi giới

Số dư nợ trong tài khoản thể hiện tình trạng nhà đầu tư vay mượn CK từ công ty môi giới. Số dư này được xem như là sự biểu thị cho thái độ của một nhóm nhà

đầu tư hoạt động hiệu quả, dựa trên sự chênh lệch của giá CK. Vì vậy, một sự gia tăng về số dư nợ sẽ chỉ cho các nhà phân tích kỹ thuật thấy có một sự gia tăng về sức mua CK và cũng là dấu hiệu của sự lên giá CK.

Trong thực tế, phương pháp phân tích kỹ thuật thường không được xem là phương pháp thay thế cho phương pháp phân tích cơ bản mà chúng được sử dụng kết hợp với nhau. Tuy nhiên, phân tích kỹ thuật có điểm ưu việt hơn phân tích cơ bản đó là việc phân tích dễ hơn, nhanh hơn và có thể cùng lúc thực hiện việc phân tích đồng thời với nhiều loại CK hơn.

Một thuận lợi khác của phương pháp phân tích kỹ thuật là không bị lệ thuộc vào các báo cáo tài chính (tức là dựa vào sự chính xác trong công việc của kế toán viên, kiểm toán viên khi lập và kiểm tra các báo cáo này, mà trong thực tế đã có nhiều sai sót xảy ra), vì hầu hết các dữ liệu được các nhà phân tích kỹ thuật sử dụng như là giá CK, khối lượng giao dịch và những thông tin về giao dịch khác đều có nguồn gốc từ TTCK.

Các hệ số tài chính - Nội dung quan trọng trong phân tích đầu tư CK

Quá trình phân tích sẽ giúp cho nhà đầu tư thấy được điều kiện tài chính chung của doanh nghiệp, đó là doanh nghiệp hiện đang ở trong tình trạng rủi ro mất khả năng thanh toán, hay đang làm ăn tốt và có lợi thế trong kinh doanh khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành hoặc đối thủ cạnh tranh.

Việc sử dụng hệ số tài chính trong phân tích đầu tư vốn trên thị trường chứng khoán sẽ tạo ra chi phí thấp

mà hiệu quả lại cao hơn, và việc này cũng đúng ngay cả trên thị trường tiền tệ khi các ngân hàng tài trợ vốn cho doanh nghiệp thông qua cấp tín dụng. Đối với những nhà quản lý, việc sử dụng hệ số tài chính để giám sát quá trình kinh doanh, nhằm đảm bảo công ty sử dụng hiệu quả các nguồn vốn sẵn có và tránh lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán.

Thông qua các hệ số tài chính, nhà quản lý thấy được tình trạng tài chính và hoạt động của công ty có được củng cố không và liệu các hệ số nói chung của nó tốt hơn hay tồi tệ hơn so với hệ số của các đối thủ cạnh tranh. Khi các hệ số này thấp hơn các chuẩn mực nhất định, thì có giải pháp kiểm soát, khắc phục trước khi phát sinh các vấn đề nghiêm trọng. Ngoài ra, việc phân tích các hệ số tài chính cũng cho phép nhà đầu tư hiểu rõ hơn mối quan hệ giữa bảng cân đối tài sản và các báo cáo tài chính (ví dụ như để tính toán thu nhập trên đầu tư của một công ty cần phải lấy số liệu tổng tài sản từ bảng cân đối kế toán và số liệu lợi nhuận ròng từ báo cáo thu nhập).

Hệ số tài chính được phân chia thành 4 nhóm dựa trên các tiêu chí về hoạt động, khả năng thanh toán, nghĩa vụ nợ và khả năng sinh lời của công ty.

- Nhóm hệ số khả năng thanh toán

Tính thanh khoản của tài sản phụ thuộc mức độ dễ dàng chuyển đổi tài sản thành tiền mặt mà không phát sinh thua lỗ lớn. Việc quản lý khả năng thanh toán bao gồm việc khớp các yêu cầu trả nợ với thời hạn của tài sản và các nguồn tiền mặt khác nhằm tránh mất khả

năng thanh toán mang tính chất kỹ thuật. Việc xác định khả năng thanh toán là quan trọng, nó quyết định đến nghĩa vụ nợ của công ty, do vậy sử dụng hệ số thanh toán được xem là cách thử nghiệm tính thanh khoản của công ty. Trong thực tế hệ số thanh toán được sử dụng nhiều nhất là hệ số khả năng thanh toán hiện tại và hệ số khả năng thanh toán nhanh (hay còn gọi là hệ số thử axít).

Hệ số khả năng thanh toán hiện tại là mối tương quan giữa tài sản lưu động và các khoản nợ ngắn hạn, hệ số này cho thấy mức độ an toàn của công ty trong việc đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn.

Hệ số khả năng thanh toán hiện tại = Tài sản lưu động / Nợ ngắn hạn.

Hệ số khả năng thanh toán nhanh là mối tương quan giữa các tài sản lưu hoạt và các khoản nợ ngắn hạn, đảm bảo khả năng thanh toán nhanh sau khi tài sản đã được loại bỏ bởi các hàng tồn kho và tài sản kém tính thanh khoản.

Hệ số khả năng thanh toán nhanh = (Tài sản lưu động- Hàng dự trữ) / Nợ ngắn hạn.

- Nhóm hệ số hoạt động

Các hệ số hoạt động xác định tốc độ mà một công ty có thể tạo ra được tiền mặt nếu có nhu cầu phát sinh. Bao gồm các hệ số thu hồi nợ trung bình, hệ số thanh toán trung bình, hệ số hàng lưu kho.

Hệ số thu hồi nợ trung bình biểu thị thông qua kỳ thu hồi nợ trung bình của một công ty sẽ cho biết công

ty đó phải mất bao lâu để chuyển các khoản phải thu thành tiền mặt.

Kỳ thu hồi nợ trung bình = Các khoản phải thu / (Doanh số bán chịu hàng năm /360 ngày).

Hệ số thanh toán trung bình biểu thị thông qua thời hạn thanh toán trung bình, phản ánh mối tương quan giữa các khoản phải trả đối với tiền mua hàng chịu mỗi năm.

Thời hạn thanh toán trung bình = Các khoản phải trả/(Tiền mua chịu hàng năm/360 ngày).

Hệ số hàng lưu kho biểu thị số lượng hàng đã bán trên số hàng còn lưu kho, hệ số này cho thấy khả năng dùng vốn vào các hàng hoá luân chuyển cao, tránh được lưu kho bởi các mặt hàng kém tính lưu hoạt.

Hệ số hàng lưu kho = Giá trị hàng đã bán tính theo giá mua / Giá trị hàng lưu kho trung bình.

- Nhóm hệ số nợ của công ty

Phản ánh tình trạng nợ hiện thời của công ty, có tác động đến nguồn vốn hoạt động và luồng thu nhập thông qua chi trả vốn vay và lãi suất khi đáo hạn. Tình trạng nợ của công ty được thể hiện qua các hệ số: hệ số nợ; hệ số thu nhập trả lãi định kỳ; hệ số trang trải chung.

Hệ số nợ hay tỷ lệ nợ trên tài sản cho biết phần trăm tổng tài sản được tài trợ bằng nợ. Hệ số nợ càng thấp thì hiệu ứng đòn bẩy tài chính càng ít và ngược lại hệ số nợ càng cao thì hiệu ứng đòn bẩy tài chính càng cao.

Hệ số nợ = Tổng số nợ/Tổng tài sản

Hệ số nợ được phản ánh thông qua hệ số nợ trên vốn cổ phần (D/E) và hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản (LD/TA). Hệ số nợ trên vốn cổ phần biểu thị tương quan giữa nợ dài hạn và vốn cổ phần. Mức cao thấp của hệ số này phụ thuộc vào từng lĩnh vực kinh tế khác nhau.

Hệ số nợ trên vốn cổ phần (D/E)= (Nợ dài hạn + Giá trị tài sản đi thuê)/ Vốn cổ phần.

Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản (LD/TA) so sánh tương quan nợ với tổng tài sản của một công ty, và có thể cho biết những thông tin hữu ích về mức độ tài trợ cho tài sản bằng nợ dài hạn của một công ty. Hệ số này có thể dùng để đánh giá hiệu ứng đòn bẩy tài chính của một công ty.

Hệ số thu nhập trả lãi định kỳ: Việc tìm xem một công ty có thể thực hiện trả lãi đến mức độ nào cũng rất quan trọng, và người ta đã sử dụng hệ số thu nhập trả lãi định kỳ. Hệ số này đánh giá khả năng sử dụng thu nhập hoạt động (thu nhập trước thuế và lãi- EBIT) để trả lãi của một công ty. Hệ số này cho biết công ty có khả năng đáp ứng được các nghĩa vụ trả nợ lãi đến mức nào. Thông thường hệ số thu nhập trả lãi định kỳ càng cao thì khả năng thanh toán lãi của công ty cho các chủ nợ càng lớn.

Hệ số thu nhập trả lãi định kỳ= EBIT/ Chi phí trả lãi hàng năm.

Các "trường phái" chính trong phân tích chứng khoán

Cùng với lịch sử phát triển của thế giới, có thể tổng kết được 6 trường phái trong phân tích CK.

- *Phân tích cơ bản*

Điều mà nhà phân tích cơ bản coi như kim chỉ nam chính là cho rằng giá trị thực của một công ty có mối quan hệ mật thiết với các đặc tính tài chính như: khả năng phát triển; những rủi ro mà công ty có thể gặp phải; dòng tiền mặt... Bất kỳ một sự chệch hướng nào so với giá trị thực cũng là dấu hiệu cho thấy cổ phiếu (CP) đó đang ở dưới hoặc vượt quá giá trị thực.

Một chiến lược đầu tư dài hạn thường dựa vào những giả thiết như:

+ Mối quan hệ giữa giá trị và các yếu tố tài chính là có thể đo lường được.

+ Mối quan hệ này ổn định trong một khoảng thời gian đủ dài.

+ Các sai lệch của mối quan hệ sẽ được điều chỉnh lại vào thời điểm thích hợp.

Giá trị là mục tiêu chính trong phân tích cơ bản. Một số nhà phân tích thường sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền mặt để xác định giá trị của công ty, trong khi đó một số người lại sử dụng tỷ số giá trên thu nhập (P/E) hoặc giá trị sổ tích...

Khi những nhà phân tích này nắm giữ một số lượng lớn các CP đang ở dưới giá trị trong danh mục đầu tư nghĩa là họ đang nuôi hy vọng danh mục này sẽ đem lại một mức lợi nhuận cao hơn mức trung bình của thị trường.

- *Mua đặc quyền kinh doanh*

Nhà mua đặc quyền kinh doanh thường tập trung vào một số ít các công ty mà họ hiểu rõ và họ sẽ tiến hành mua CP khi những công ty này đang ở dưới giá trị thực. Thường thì nhà mua đặc quyền kinh doanh sẽ có ảnh hưởng lên Ban quản lý và có thể thay đổi chính sách tài chính hoặc chính sách đầu tư của công ty.

Trên khía cạnh đầu tư dài hạn thì:

+ Nhà đầu tư hiểu rõ công ty sẽ ở vị thế tốt hơn trong định giá công ty.

+ Có thể mua những công ty ở dưới giá trị thực mà không làm cho giá của chúng tiến đến gần giá trị thực.

Giá trị cũng đóng vai trò chủ chốt và nhà mua đặc quyền kinh doanh sẽ hướng sự chú ý của mình vào những công ty mà họ tin tưởng công ty đó đang ở dưới giá. Ngoài ra, họ cũng quan tâm tìm hiểu xem họ sẽ gia tăng được thêm bao nhiêu giá trị cho công ty nếu họ có thể tái cơ cấu lại công ty.

- *Biểu đồ (phân tích kỹ thuật)*

Những nhà phân tích kỹ thuật tin tưởng rằng phần giá cả dao động do tâm lý của các nhà đầu tư ít nhất cũng bằng phần dao động do các yếu tố tài chính. Những thông tin có sẵn như dao động giá, khối lượng giao dịch, bán khống... sẽ cung cấp những chỉ báo về tâm lý của nhà đầu tư về dao động giá trong tương lai.

Nhưng nhìn chung có thể thấy các nhà đầu tư cá thể đầu tư theo cảm tính nhiều hơn là đầu tư theo các phân tích hợp lý.

Trong khi giá trị không đóng vai trò chính trong phân tích kỹ thuật thì cũng có nhiều con đường để nhà phân tích kỹ thuật có thể kết hợp vào phân tích. Giá trị có thể được sử dụng ví dụ như để quyết định đường hỗ trợ hoặc kháng cự trên biểu đồ giá.

Trên một biểu đồ đường hỗ trợ thường căn cứ vào điểm dưới mà dưới điểm đó giá có khuynh hướng ngừng giảm, còn đường kháng cự được căn cứ vào điểm trên mà trên điểm đó giá có khuynh hướng ngừng tăng. Những mức này thường được dự tính theo giá quá khứ. Biên độ của giá tính theo phương pháp giá trị có thể được sử dụng để quyết định. Có nghĩa là giá trị tối đa sẽ trở thành mức kháng cự và giá trị tối thiểu sẽ trở thành đường hỗ trợ.

- *Thông tin*

Giá cả lên xuống phụ thuộc vào thông tin về công ty. Những nhà giao dịch căn cứ vào thông tin giao dịch (dựa trên lợi thế thông tin mới hoặc ngay sau khi thông tin được công bố trên thị trường), họ sẽ mua vào khi có tin tốt và bán ra khi có tin xấu. Giá thiết được đưa ra là các nhà giao dịch có thể dự đoán thông tin sắp công bố và đánh giá được phản ứng của thị trường tốt hơn nhà đầu tư thông thường.

Đối với nhà kinh doanh dựa vào thông tin thì việc nghiên cứu mối quan hệ giữa thông tin và sự thay đổi giá là quan trọng hơn việc nghiên cứu giá trị. Do đó, nhà kinh doanh này có thể mua một công ty có giá vượt quá giá trị thực dựa trên niềm tin rằng thông tin kế tiếp là những thông tin tốt, vượt mức mong đợi và sẽ đẩy được giá lên.

Như vậy, nếu có mối quan hệ trong việc công ty ở dưới giá, trên giá và xác định được cơ chế của giá CP phản ứng lại những thông tin trên thị trường thì nhà đầu tư dựa trên thông tin sẽ có những quyết định đầu tư hợp lý.

- *Thời điểm*

Những nhà đầu tư thời điểm cho rằng dự đoán thay đổi của cả thị trường thì dễ hơn việc chọn lựa cụ thể một CP nào đó và như vậy việc dự đoán được dựa trên những yếu tố có thể quan sát được.

Trong khi việc xác định giá trị của một CP có thể không sử dụng công cụ của nhà phân tích thời điểm thì chiến lược tính toán thời điểm thị trường lại có thể sử dụng công cụ giá trị bằng ít nhất hai cách sau:

+ Tổng thị trường tự nó được định giá và so sánh theo thời điểm hiện tại.

+ Mô hình giá trị có thể được sử dụng để tính toán giá trị của tất cả các CP và kết quả từ việc kiểm tra chéo có thể được sử dụng để quyết định xem thị trường đang ở dưới hoặc trên giá trị thực của nó.

- *Thị trường hiệu quả*

Những nhà thị trường hiệu quả tin tưởng rằng giá cả tại một thời điểm nào đại diện cho dự đoán tốt nhất về giá trị thực của công ty và bất cứ dự định nào nhằm hưởng lợi từ thị trường hiệu quả sẽ tốn kém hơn là lợi nhuận thu được. Họ cho rằng thị trường thích hợp thông tin một cách nhanh chóng, chính xác và các nhà đầu tư theo kiểu vay-mua sẽ lập tức lấp đầy những khoảng không hiệu quả.

Đối với nhà phân tích thị trường hiệu quả thì giá trị là một công cụ kiểm tra hữu hiệu để hiểu rõ tại sao một CP được bán ở mức giá đó. Kể từ khi giả thiết giá thị trường là dự đoán tốt nhất đối với giá trị thực của công ty thì đối tượng quyết định đối với giả thiết này là phân tích tác động của mức tăng trưởng và rủi ro trong giá thị trường hơn là việc tìm kiếm công ty ở dưới hoặc trên giá trị thực.

Phân tích - dự báo giá cổ phiếu

Nhà đầu tư cần phải nắm vững những vấn đề bản chất nhất của phân tích và dự báo giá cổ phiếu, và do đó phải xem xét toàn diện, tổng thể các nội dung chính yếu sau:

- Tiến hành phân tích CP trên thị trường với mục tiêu là đưa ra dự báo về giá CP và xu hướng giá CP trong tương lai, tìm khả năng sinh lời cao. Đó là một trong những nội dung quan trọng - xác định giai đoạn nào của chu kỳ CP tăng trưởng - giúp nhà đầu tư cân nhắc để đi đến quyết định đầu tư CK có hiệu quả nhất.

- Đầu tư vào CP, với tính chất sinh lợi và rủi ro cao, nhà đầu tư thường sử dụng một lượng tiền khá lớn hoặc cực lớn để kinh doanh CK, do đó, họ rất quan tâm việc dự báo diễn biến giá CP. Nếu dự đoán giá cả diễn biến đúng, sẽ mang lại thành công lớn; và ngược lại, sẽ thua thiệt, thậm chí có khi dẫn đến phá sản. Chính vì vậy, phân tích CP đã trở thành một ngành kinh doanh lớn và có xu hướng ngày càng phát triển - theo đòi hỏi ngày càng cao của nhà đầu tư - vì thị trường ngày càng phát triển đa dạng và phức tạp hơn.

- Muốn phân tích CP để dự báo tốt về diễn biến giá

cả CP, nhà đầu tư cần phải xem xét, nghiên cứu và tìm ra câu trả lời thoả đáng các vấn đề cụ thể:

a/ Các CP nào sẽ lên giá - vì sao?

b/ Các CP đó lên giá bao nhiêu - do đâu?

c/ Trong thời gian bao lâu, thì các CP đó đạt mức tăng như vậy - vì đâu? Phải phân tích và tìm ra một ưu thế cạnh tranh nhất định so với các đối thủ khác như: độc quyền về công nghệ, phát minh sáng chế, chiếm lĩnh thị trường hoặc phương pháp quản lý khoa học, chặt chẽ, nâng cao hiệu quả kinh doanh v.v...

-Trong giai đoạn thử nghiệm này, hầu hết chỉ có sự tham gia của các nhà đầu tư cá nhân, sau 43 phiên giao dịch, giá liên tục tăng quá cao, vượt xa giá trị thực của CP (có loại CP giá thị trường hơn 3 lần so mệnh giá CP). Với tác động của quan hệ cung - cầu thị trường và tâm lý nhà đầu tư - xu hướng giá còn tiếp tục tăng và giá tăng, giảm xen kẽ, dẫn đến rủi ro và lợi nhuận xen kẽ, thực sự bắt đầu cuộc chơi "đỏ, đen", người được kẻ mất trong kinh doanh CK. Hãy cảnh giác với thị trường!

- Vấn đề quan trọng là phải xác định và lựa chọn CP tăng trưởng - nghĩa là cổ phiếu đó có thể tiếp tục tăng trưởng trong tương lai, theo các tiêu chí sau:

+ Đưa ra các sản phẩm mới hoặc dịch vụ mới, độc đáo, có sức thu hút trên thị trường, có khả năng chiếm lĩnh thị trường, đạt tốc độ tăng trưởng trong thời gian dài;

+ Có chu kỳ doanh thu ổn định, tăng một cách liên tục đều đặn;

+ Ở trong giai đoạn của chu kỳ tăng trưởng để có lợi nhuận cao trong một thời gian dài;

+ Ở vị thế dẫn đầu trong ngành hoạt động và có chiến lược phát triển thích hợp, dự đoán đúng xu hướng phát triển trong tương lai;

+ Có lợi nhuận trên vốn cao hơn 15%, sử dụng một phần lợi nhuận còn lại sau khi đã chi trả cổ tức để tăng vốn chủ sở của các cổ đông - tái đầu tư phát triển;

+ Có số lợi ít, hoặc ít nhất là có tỷ số nợ/vốn cố định khoảng< 20% nguồn vốn dài hạn, sẽ gặp khó khăn tài chính trong quá trình tăng trưởng.

- Căn cứ vào các tiêu chí trên, cần phân tích kỹ những loại cổ phiếu đang lưu hành - tính hoàn thiện chưa đủ. Mỗi loại cổ phiếu: Sam, Ree, Hap- mang sắc thái riêng, từng tiêu chí "đậm, nhạt" khác nhau - nổi lên là: công nghệ, sản phẩm, thị trường, tái đầu tư, lợi tức, tỷ số nợ và các tổ chức quản lý.vv..., đặc biệt là chiến lược phát triển trong tương lai.

Cảnh giác với thị trường, vì thị trường vẫn hoạt động chỉ với 4 loại CP giao dịch, đầu tư gắn liền với đầu cơ, giá tiếp tục biến động. Cần tìm ra các giới hạn khác nhau của các loại cổ phiếu đó - xác định mức độ tín nhiệm và sinh lời để có chiến lược đầu tư cụ thể đối với từng loại cổ phiếu. Bảo đảm lợi nhuận và thu nhập hợp lý là vấn đề khó khăn và giải quyết đúng đắn của các nhà đầu tư, tránh rủi ro thua thiệt.

- Trong thực tế kinh doanh CK, việc dự báo biến động giá và xu hướng giá ngắn hạn có nhiều thành công hơn và chính xác hơn dự báo xu hướng dài hạn,

vì tính nhạy cảm và phức tạp của thị trường chứng khoán. Do đó, phải dự đoán và xử lý các vấn đề sau:

+ Trong dài hạn, đầu tư CP sẽ mang lại lợi tức vượt xa các loại đầu tư khác, yếu tố quyết định nhất và duy nhất đối với giá CP là lợi nhuận và chất lượng CP;

+ Trong ngắn hạn, đầu tư CP có thể ảnh hưởng đến tình hình tài chính của nhà đầu tư;

+ Lợi nhuận và rủi ro luôn tỷ lệ với nhau, lợi nhuận cao thì rủi ro càng lớn; d/ Mức độ biến động của CP lớn hơn nhiều so với trái phiếu, lãi suất tăng sẽ ảnh hưởng đến giá trái phiếu;

+ Danh mục đầu tư đa dạng sẽ ít rủi ro hơn danh mục đầu tư tập trung;

+ Lạm phát là mối de doạ lớn nhất đối với các khoản đầu tư dài hạn. Đó là những vấn đề kinh tế - tài chính và nguyên tắc kinh doanh phức tap, có tính tổng hợp - ảnh hưởng do nhiều yếu tố khác nhau kể cả trình độ hiểu biết của các chuyên gia phân tích CK cũng như nhà đầu tư.

- Phân tích cơ bản CP nhằm cung cấp thông tin để đánh giá triển vọng tăng trưởng và lợi nhuận trên cơ sở dự báo tương lai của TCPH, của ngành hoạt động, của nền kinh tế quốc dân và trong tương lai của cả nền kinh tế thế giới. Nó bao gồm các nội dung:

+ Đánh giá môi trường kinh doanh tương lai;

+ Dự báo thu nhập tương lai của TCPH;

+ Dự báo mức giá CP. Do đó, phân tích cơ bản là

phương pháp tiếp cận dài hạn, còn có nhiều biến số phải tính đến và không biết trước chắc chắn được.

- Phân tích kỹ thuật CP nhằm nghiên cứu những diễn biến hay hành vi thị trường - thông qua việc nghiện cứu các mô hình giao dịch và các hành vi hiện tại của thị trường, vốn đã phức tạp - để có thể biết được một cách sâu sắc các hành vi có thể xảy ra trong tương lai của thị trường. Những thông tin về một CP, hoặc một ngành, hoặc một thị trường đều có thể được các nhà đầu tư nghiên cứu, xem xét, và do đó, nó phản ánh vào trong giá, cổ tức, lợi nhuận và mô hình giao dịch.

Nhà đầu tư có thể đầu tư vào một TCPH khi phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật cùng đưa ra kết luận chung về xu hướng biến động của giá và của TTCK.

4. Cầm cố chứng khoán

Trong kinh doanh CK, nhà đầu tư trước hết phải hiểu biết và nắm vững các nguyên tắc và phương thức cầm cố CK:

- Là một nghiệp vụ kinh doanh CK - ít nhất có hai chủ thể tham gia:

+ Bên cầm cố là thành viên lưu ký nhân danh chính mình hoặc được người đi vay uỷ quyền giao CK cho bên nhận cầm cố;

+ Bên cầm cố là thành viên lưu ký nhân danh chính mình hoặc được người cho vay uỷ quyền nhận cầm cố CK bên cầm cố.

Việc thực hiện cầm cố CK trên cơ sơ hợp đồng pháp

lý cầm cố CK của hai chủ thể tham gia, trong đó quy định rõ giá trị CK cầm cố, số tiền vay, lãi suất và thời hạn trả nợ, phương thức xử lý CK cầm cố.

- TTGDCK sau khi kiểm tra thủ tục, nhất là tính hợp pháp, hợp lý của nó thì trung tâm phải mở tài khoản cầm cố và chuyển CK vào tài khoản cầm cố theo yêu cầu của bên cầm cố.

Trường hợp bên cho vay (hoặc bên vay) không phải là thành viên lưu ký, bên cho vay (hoặc bên vay) phải uỷ quyền việc nhận cầm cố CK (hoặc việc giao CK cầm cố) cho một thành viên lưu ký khác.

- Tài khoản cầm cố phải tách biệt với tài khoản lưu ký các CK khác của bên cầm cố. Sau khi ghi vào tài khoản cầm cố CK, thì phải đình chỉ việc rút, chuyển khoản hoặc chuyển nhượng các CK trên tài khoản cầm cố trong thời gian cầm cố. TTGDCK gửi thông báo bằng công văn cho bên nhận cầm cố về việc đã thực hiện cầm cố CK.

- Việc giải toả cầm cố CK được thực hiện theo các nguyên tắc:

+ Người giải toả cầm cố CK phải là bên nhận cầm cố CK;

+ Có thể giải toả toàn bộ hoặc một phần CK cầm cố bằng hình thức rút chứng chỉ hay chuyển khoản;

+ Có văn bản đề nghị giải toả cầm cố CK của bên nhận cầm cố. Trên cơ sở đó, TTGDCK thực hiện huỷ bỏ việc cầm cố CK trong đăng ký người sở hữu CK và thông báo bằng văn bản cho người nhận cầm cố việc

huỷ bỏ cầm cố CK và giải toả tài khoản cầm cố sang tài khoản khác.

Nếu bên cầm cố CK thực hiện không đúng theo thoả thuận thì CK cầm cố đó được xử lý do các bên thoả thuận hoặc đưa ra bán đấu giá theo quy định của pháp luật.

5. Chứng khoán chuyển đổi - Convertible Securities

Cũng như các loại chứng khoán khác, vấn đề mà công ty phát hành và nhà đầu tư rất quan tâm khi nó đến "convertible securities" là giá chuyển đổi. Do khái niệm về các giao dịch (description of operations) của "convertible securities" thường là không rõ ràng, nên các thuật ngữ như tỷ lệ chuyển đổi (conversion rate), hệ số chuyển đổi (conversion ratio), giá chuyển đổi (conversion price), và tỷ suất ngang giá (parity price) thường được sử dụng lẫn lộn.

Thông thường, giá chuyển đổi được xác định là mức mệnh giá (par value) có khả năng chuyển đổi lấy một cổ phiếu thường. Với mỗi đơn vị (unit) mệnh giá trái phiếu bán lại cho công ty (to surrender to the company), công ty sẽ phát hành một cổ phiếu. Phương thức chuyển đổi (form of conversion contract) đơn gián nhất và phổ biến nhất là chuyển đổi theo một mức giá cố định (a constant price) trong suốt thời hạn chuyển đổi. Tuy nhiên, có những đợt phát hành mà giá chuyển đổi biến động trong suốt thời hạn chuyển đổi. Hai trường hợp giá thay đổi thường xảy ra là: (1) giá tăng theo thời gian

(to increase the price with the passage of time) và (2) giá tăng do khối lượng trái phiếu chuyển đổi tăng (to increase the price as the amount o conversion increase).

Tác dụng của các hệ số chuyển đổi tăng dần (stepped-up ratios) là buộc cổ đông tiến hành chuyển đổi và giảm pha loãng cổ phiếu của những cổ đông khác. Giá trị của quyền ưu tiên chuyển đổi sẽ giảm vào ngày giá chuyển đổi tăng một mức (a step-up) do chứng khoán bán ra không kèm chứng quyền (ex-right). Do vậy, nhà đầu tư nên làm quen với điều khoản chuyển đổi trong những đợt phát hành mà anh ta mua (purchase) hay sở hữu (own).

Mối quan hệ mật thiết giữa biến động giá (price movements) của trái phiếu chuyển đổi và chứng khoán mà nó được chuyển đổi được thiết lập căn cứ và những điều kiện nhất định. Nếu cổ phiếu bán ra với giá thấp hơn giá chuyển đổi cân bằng (sell below conversion equivalent), thì việc chuyển đổi trái phiếu sẽ không còn lợi nhuận (no profit to be gained) do đó, giá cổ phiếu sẽ ảnh hưởng chút ít tới giá trị thị trường của trái phiếu (market value of the bond). Trừ khi tiền lãi (premium) dựa trên sự tin tưởng của người mua về triển vọng trước mắt của cổ phiếu, giá trái phiếu bán ra chủ yếu dựa vào giá trị của đợt phát hành (merits as an investment issue).

Tuy nhiên, trong trường hợp giá cổ phiếu tăng đủ để mang lại lợi nhuận (to offer a prorit) cho người sở hữu trái phiếu (bondholders) khi tiến hành chuyển đổi, thì khi đó "convertible securities" được coi là thực hiện quyền kiểm soát giá cùng hướng (sympathetic price

control) đối với giá thị trường của trái phiếu. Còn nếu giá cổ phiếu tăng cao hơn mức giá chuyển đổ cân bằng thấp nhất (the lowest conversion equivalent), giá trái phiếu sẽ tự động tăng theo các giao dịch (transactions) của các nhà kinh doanh chứng khoán (arbitragers). Những nhà kinh doanh này khi nhận thấy có cơ hội thu lợi nhuận (to see a profit opportunity) sẽ mua trái phiếu và chuyển đổi thành cổ phiếu thông qua một giao dịch. Chuyển đổi cân bằng sẽ còn tiếp tục do giá cổ phiếu còn tăng.

Có một số lý do để các công ty đưa điều khoản chuyển đổi (convertible clause) vào các đợt phát hành ra công chúng (public issues) của trái phiếu công ty và cổ phiếu ưu đãi. Cụ thể là:

- Thứ nhất: để tăng vốn cổ phần (equity capital) trong tương lai. Khi một công ty muốn tăng một lượng vốn nhất định (a certain amount of new capital) nhưng không muốn phát hành cổ phiếu thường (to issue common stock) ngay, công ty có thể thực hiện phát hành trái phiếu chuyển đổi (to sell an issue of convertible bonds) để sau một thời gian sau chúng sẽ được chuyển đổi (to be converted) thành cổ phiếu thường (common stock). Việc vốn hóa (capitalization) được chuyển từ trái phiếu nợ (bonded indebtedness) thành vốn cổ phần. Kết quả là công ty đã tăng vốn tại thời điểm hôm đó theo các mức giá cổ phiếu có thể cao hơn của ngày hôm sau (to raise funds today at tomorow 's presumably higher stock price).

- Thứ hai: để bán được nhiều hơn (to make the issue more salable) hay "tăng mức hấp dẫn" (to sweeten) của đợt phát hành. Trái phiếu công ty (debenture bonds) và

cổ phiếu ưu đãi thường khó bán, do vậy đặc điểm chuyển đổi này sẽ làm tăng tính hấp dẫn của đợt phát hành đối với các nhà đầu tư muốn kết hợp mục tiêu đầu cơ và thu nhập (to combine speculative and income objectives) khi mua một chứng khoán đơn lẻ (to buy a single security)

- Một lý do nữa là nó làm cho lãi suất trái phiếu (rate of interest of bonds) thấp hơn hay giá chào bán (offering price) cao hơn, đồng nghĩa với việc giảm chi phí phát hành (issuing cost) và giảm rủi ro (risk) đối với tổ chức phát hành. Như vậy, rõ ràng là công ty sẽ thu lợi từ việc chuyển đổi, bởi các chi phí cố định (fixe charges) khi đó sẽ giảm.

6. Các đặc tính của trái phiếu chuyển đổi

Trái phiếu có tính chuyển đổi (sau đây gọi tắt là trái phiếu chuyển đổi) là trái phiếu có thể chuyển thành cổ phiếu thường vào một thời điểm được xác định trước trong tương lai. Loại trái phiếu này có đặc điểm là được trả một mức lãi suất cố định nên có vẻ giống như trái phiếu nhưng mặt khác lại có thể chuyển đổi thành loại cổ phiếu thường của công ty và đây cũng chính là điểm hấp dẫn của trái phiếu có tính chuyển đổi.

Khi thị trường đang phát triển, nhà đầu tư thường quan tâm nhiều đến cổ phiếu (CP) nên thị trường trái phiếu (TP) bị sa sút. Để tăng tính hấp dẫn với người đầu tư, các công ty phát hành TP có thể thêm vào đặc tính chuyển đổi, và công ty sẽ trả lãi suất thấp hơn cho nhà đầu tư sở hữu loại TP chuyển đổi này.

Ngược lại, khi thị trường TP phát triển, TP có tính chuyển đổi sẽ phát huy tác dụng như một phương tiện tăng vốn cổ phần dựa trên cơ sở trì hoãn trả nợ vì khi TP chuyển đổi biến thành CP, vốn huy động của công ty sẽ thay đổi từ nợ sang vốn.

Đối với công ty phát hành, TP chuyển đổi có các yếu tố hấp dẫn sau:

- TP chuyển đổi có mức lãi suất thấp hơn TP không có tính chuyển đổi.

- Công ty có thể loại trừ chi phí trả lãi cố định khi thực hiện chuyển đổi, vì vậy sẽ giảm được nợ.

- Phát hành TP chuyển đổi thì công ty sẽ tránh được tình trạng tăng số lượng CP một cách nhanh chóng trên thị trường (điều này dẫn tới việc làm cho giá CP thường bị sụt giảm).

- Bằng việc phát hành TP chuyển đổi thay cho phát hành CP thường, công ty sẽ tránh khỏi tình trạng làm cho các khoản thu nhập trên mỗi cổ phần trước đây bị giảm sút.

Bên cạnh những thuận lợi, TP chuyển đổi cũng gây ra một số bất lợi có thể có đối với công ty và các cổ đông của công ty:

- Khi TP được chuyển đổi, vốn chủ sở hữu bị "pha loãng" do tăng số CP lưu hành nên mỗi cổ phần bây giờ đại diện cho một tỷ lệ thấp hơn của quyền sở hữu trong công ty.

- Do các cổ đông thường tham gia vào việc quản lý công ty nên khi chuyển đổi có thể gây ra một sự thay đổi trong việc kiểm soát công ty.

- Sự giảm nợ công ty thông qua chuyển đổi cũng có nghĩa là mất đi sự cân bằng của cán cân nợ vốn.

- Kết quả chuyển đổi sẽ làm giảm chi phí trả lãi, tức là làm tăng thu nhập chịu thuế của công ty. Do đó công ty phải trả thuế nhiều hơn khi chuyển đổi.

Đối với nhà đầu tư khi nắm giữ TP chuyển đổi, nhà đầu tư sẽ có được lợi thế là sự đầu tư an toàn của thị trường, thu nhập cố định và sự tăng giá trị tiềm ẩn của thị trường vốn. Cụ thể, TP chuyển đổi hấp dẫn nhà đầu tư ở một số đặc điểm:

- TP chuyển đổi cũng giống TP thường, tức là cũng được thanh toán tiền lãi với một lãi suất cố định và sẽ được mua lại với giá bằng mệnh giá vào lúc đáo hạn. Theo nguyên tắc thì thu nhập từ lãi suất TP thường cao hơn và chắc chắn hơn thu nhập từ cổ tức trên CP thường.

- Người nắm giữ TP chuyển đổi có quyền ưu tiên hơn các cổ đông nắm giữ CP thường khi công ty phá sản và bị thanh lý.

- Giá thị trường của TP chuyển đổi sẽ có chiều hướng ổn định hơn giá CP thường trong thời kỳ thị trường sa sút. Giá trị của TP chuyển đổi trên thị trường sẽ được hỗ trợ bởi các lãi suất hiện hành của những TP cạnh tranh khác.

- Vì TP chuyển đổi có thể được chuyển thành CP thường nên giá trị thị trường của chúng sẽ có chiều hướng tăng nếu giá CP tăng.

- Khi TP chuyển đổi được chuyển đổi sang CP thường thì không được coi là một sự mua bán nên sẽ không phải chịu thuế trong giao dịch chuyển đổi.

Những nhà phê bình thì cho rằng TP chuyển đổi không đưa ra được các mức lãi suất tương ứng với sự thiếu bảo toàn vốn (những TP không có tính chuyển đổi đưa ra các mức lãi suất cao hơn) và có xu hướng kéo giá CP thường xuống bởi vì ảnh hưởng của sự "pha loãng" có thể xảy ra.

Khi TP có tính chuyển đổi được phát hành mới thì bao giờ giá chuyển đổi cũng luôn cao hơn giá thị trường hiện hành của CP thường, điều này sẽ giúp hạn chế việc nhà đầu tư chuyển đổi TP ngay lập tức. Những yếu tố ảnh hưởng đến tỷ lệ chuyển đổi hoặc giá chuyển đổi ban đầu là:

- Giá CP tại thời điểm TP được phát hành.

- Thu nhập dự tính của tổ chức phát hành và ảnh hưởng của nó trên giá CP.

- Xu hướng thị trường (TP chuyển đổi sẽ trở nên ưa chuộng đối với các nhà đầu tư trong một thị trường CP đang lên).

- Thời gian chuyển đổi (thời gian càng dài, tỷ lệ chuyển đổi ban đầu càng ít thích hợp).

Vì TP chuyển đổi có thể làm "pha loãng" vốn nên các cổ đông sẽ có quyền ưu tiên mua TP chuyển đổi được phát hành mới với giá ưu tiên thấp hơn giá trị thị trường của TP đó. Khi TP chuyển đổi mới được phát hành, các cổ đông hiện hữu sẽ nhận được giấy chứng nhận quyền ưu tiên mua TP này. Người nắm giữ quyền có thể bán lại quyền này nếu họ không sử dụng chúng để mua TP chuyển đổi.

Tuy nhiên nhà đầu tư cần lưu ý một điều là, nếu công ty phải ngưng hoạt động bởi những tình huống như sát nhập, hợp nhất hay giải thể thì những người nắm giữ TP chuyển đổi sẽ bị mất đặc quyền chuyển đổi này.

Các TP đều có giá trị đầu tư dù cho chúng có tính chuyển đổi hay không. Giá trị đầu tư của TP không có tính chuyển đổi được căn cứ vào tỷ lệ % lãi suất của chúng khi so sánh với những mức lãi suất của các đầu tư khác có cùng mức rủi ro tương tự. Giá trị đầu tư ước tính của một TP có tính chuyển đổi chính là giá thị trường mà tại giá đó, TP sẽ được bán nếu TP không chuyển đổi thành CP thường.

Khi nhà đầu tư mua TP có tính chuyển đổi thì phải luôn xem xét hai giá trị đầu tư của TP này, đó là thu nhập của TP và việc chuyển đổi TP thành CP. Giá trị chuyển đổi của TP là tổng giá trị thị trường của CP thường mà TP có thể chuyển đổi được. Đôi khi các công ty đặt ra những điều kiện để khuyến khích sự chuyển đổi của TP, mặc dù điều này được biết đến như là sự chuyển đổi ép buộc nhưng thực tế các nhà đầu tư không thể bị ép buộc để chuyển đổi. Tuy nhiên, nhà phát hành luôn thay đổi các tình huống để khuyến khích sự chuyển đổi hơn. Một trong những phương cách đó là thực hiện mua lại TP.

Công ty có thể mua lại TP tại mức giá và ngày mua được xác định trước (giả định rằng TP chuyển đổi cũng có khả năng mua lại giống như có tính chuyển đổi) và khi các điều kiện thị trường khiến cho các trái chủ nhận thấy sự chuyển đổi TP có thể có lợi nhuận hơn là bán chúng lại cho công ty phát hành tại giá mua lại của

công ty thì lúc đó họ sẽ thực hiện việc chuyển đổi thành CP thường.

Ví dụ, một TP chuyển đổi có mệnh giá 1.000 USD có thể được chuyển thành CP thường tại giá 25 USD (tỷ lệ chuyển đổi là 40 đổi 1) và TP này được mua lại ở mức giá 1.050 USD. CP thường trên thị trường hiện đang được giao dịch ở mức giá 30 USD, bằng việc chuyển đổi một TP mà nhà đầu tư có thể trở thành chủ sở hữu 40 CP thường với tổng giá trị là 1.200 USD. Như vậy, trái chủ chuyển đổi chúng thành 40 CP thường rồi bán chúng để có 1.200 USD hơn là bán lại TP chuyển đổi này ở mức giá 1.050 USD.

Về nguyên tắc, nhà phát hành không được ép buộc bất cứ trái chủ nào chuyển đổi mà họ chỉ được quyền tạo ra các điều kiện để sự chấp nhận chuyển đổi sẽ trở thành sự lựa chọn tối ưu cho trái chủ. Nếu công ty phát hành có quy định điều khoản mua lại toàn bộ TP chuyển đổi phát hành thì công ty sẽ ấn định trước giá và ngày mua lại. Khi ngày gọi mua lại đến gần, giá CP thường sẽ được giao dịch ngày càng gần hơn với giá mua lại của TP chuyển đổi để rồi cuối cùng giá của CP thường sẽ được giao dịch tại giá thị trường thấp hơn chút ít so với giá gọi mua lại nhằm tránh tình trạng trái chủ chuyển đổi thành CP thường.

7. Chuyển nhượng cổ phần và thị trường chứng khoán

Thành lập công ty cổ phần, mua bán cổ phiếu là công cụ hữu hiệu để thực hiện xã hội hóa đầu tư. Nhà

nước tạo cơ chế thuận lợi cho việc chuyển nhượng cổ phiếu; trong đó chú trọng bảo vệ lợi ích cho người mua.

Công ty cổ phần - xã hội hóa đầu tư

Xã hội hóa đầu tư là việc Nhà nước tạo ra thời cơ thuận lợi để mọi người, mọi tổ chức có thể thực hiện được ý tưởng đầu tư của mình, làm cho họ trở thành chủ nhân thật sự của nền kinh tế. Xã hội hóa đầu tư nhằm khai thác tiềm năng sáng tạo của toàn xã hội, tiềm năng chất xám của toàn xã hội được huy động trong nền kinh tế, làm cho kho tàng chất xám của xã hội ngày càng phong phú.

Xã hội hóa đầu tư tạo nên cơ hội huy động vốn phong phú, đa dạng, tạo ra cơ hội sử dụng nguồn lực xã hội một cách linh hoạt và hiệu quả. Xã hội hóa đầu tư thật sự là thực hiện dân chủ hóa nền kinh tế, người lao động có cơ hội trở thành người chủ thật sự, có cơ hội giám sát các hoạt động quản lý, cho phép tìm ra người quản lý tốt nhất, hiệu quả nhất, tạo ra động lực mới cho sự phát triển của toàn xã hội.

Công ty cổ phần là công cụ hữu hiệu thực hiện xã hội hóa đầu tư, mọi cá nhân, tổ chức, không trừ một ai đều có được cơ hội như nhau để thực hiện ý tưởng đầu tư với thủ tục hết sức đơn giản là mua cổ phần của công ty cổ phần, khi đó họ là cổ đông và có khả năng thể hiện ý chí của mình thông qua đại hội đồng cổ đông.

Chuyển nhượng cổ phần

Để việc mua cổ phần được dễ dàng, thuận lợi, luật pháp đã quy định các cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần cho người khác (trừ một số trường hợp

và điều kiện pháp luật quy định nhằm bảo vệ lợi ích người mua). Quy định cổ đông tự do chuyển nhượng cổ phần dã tạo nên thị trường vốn, thị trường chứng khoán. Luồng vốn đầu tư xã hội sẽ được luân chuyển trên thị trường, điều đó tạo ra cơ hội cho các nhà đầu tư thay đổi, điều chỉnh mục tiêu đầu tư hết sức dễ dàng, tạo cho những ai có ý tưởng đầu tư vào một lĩnh vực nào đó, có điều kiện thực hiện ý tưởng đầu tư của mình thông qua việc mua cổ phần đến mức đủ lớn để có thể điều hành được công ty.

Nếu như giá trị doanh nghiệp được xác định chính xác, hợp lý, thì việc một số người nào đó có thể trả giá rất cao cổ phần của công ty nào đó để có quyền sở hữu và điều hành công ty cổ phần là việc hết sức bình thường. Việc thay đổi các cổ đông trong công ty cổ phần cũng là điều bình thường, đó là dấu hiệu phát triển công ty. Việc chuyển nhượng cổ phần một cách thuận lợi chính là tạo điều kiện cho công ty cổ phần thu hút được năng lực đầu tư của xã hội: tiền vốn và tri thức.

Từ thực tế nêu trên cho thấy, Nhà nước cần tạo cơ chế bán, mua cổ phần hết sức thuận lợi cho người dân thực hiện.

Việc chuyển nhượng cổ phần giữa các cổ đông có thể được tiến hành bằng hình thức trực tiếp và gián tiếp.

Chuyển nhượng trực tiếp

Các cổ đông có thể chuyển nhượng cổ phần cho nhau, cho người khác ngoài công ty thông qua việc trao đổi trực tiếp, ở đây người mua có điều kiện trực tiếp xác định, đánh giá chất lượng hàng hóa, và trực tiếp trả giá

cho người bán. Hành vi chuyển nhượng này do hai bên mua bán tự thỏa thuận theo quy định giao dịch dân sự.

Để bảo vệ lợi ích cho người mua cổ phần là người không tham gia thành lập công ty cổ phần, không biết được thực trạng công ty khi mới thành lập, luật doanh nghiệp đã quy định điều kiện hạn chế đối với người bán là những cổ đông sáng lập công ty. Khoản 1 Điều 58 Luật doanh nghiệp quy định: Trong thời hạn ba năm đầu, kể từ ngày công ty được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, các cổ đông sáng lập phải cùng nhau nắm giữ ít nhất 20% số cổ phần phổ thông được quyền chào bán. Cổ phần phổ thông của các cổ đông sáng lập có thể chuyển nhượng cho người không phải là cổ đông nếu được sự chấp thuận của đại hội đồng cổ đông. Cổ đông dự định chuyển nhượng cổ phần không có quyền biểu quyết về việc chuyển nhượng các cổ phần đó. Sau thời hạn ba năm các quy định này hết hiệu lực.

Quy định các cổ đông sáng lập phải cùng nhau nắm giữ ít nhất 20% số cổ phần phổ thông có quyền chào bán là quy định bắt buộc có tính cứng nhắc để ràng buộc nghĩa vụ vật chất của các cổ đông sáng lập đối với người mua, tránh tình trạng tuyên truyền lừa đảo để thu hút người mua.

Quy định chuyển nhượng cổ phần cho người ngoài công ty là quy định mềm mang tính thỏa thuận giữa các cổ đông trong công ty. Việc thỏa thuận này có thể được quy định trong điều lệ công ty hoặc trong nghị quyết họp đại hội đồng cổ đông. Như vậy các cổ đông sáng lập có thể quy định một số người phải giữ đủ 20% số

cổ phần hoặc quy định mỗi người phải giữ 20% cổ phần. Do vậy khi đánh giá sự vi phạm về việc chuyển nhượng cổ phần trong ba năm đầu của công ty cổ phần cần xem xét ba điều kiện sau:

Cổ đông sáng lập là ai? Tổng số cổ phần các cổ đông sáng lập sở hữu trong suốt thời gian ba năm đầu có dưới 20% hay không? Việc chuyển nhượng có đúng điều lệ không?

Nếu các công ty cổ phần được thành lập trước khi Luật doanh nghiệp có hiệu lực thì phải căn cứ vào điều lệ công ty và luật công ty, việc vận dụng Luật doanh nghiệp không được áp đặt để hồi tố mà chỉ là một sự giải thích.

Luật công ty không định nghĩa sáng lập viên thì không thể áp đặt khái niệm sáng lập viên trong Luật doanh nghiệp để suy luận xác định lỗi của công ty hay lỗi của các cổ đông. Khi đó chỉ căn cứ vào điều lệ để xác định việc chuyển nhượng cổ phần có phù hợp với điều lệ hay không.

Việc chuyển nhượng gián tiếp

Các công ty cổ phần được bán cổ phần trên thị trường chứng khoán phải tuân thủ các điều kiện nghiêm ngặt về tính minh bạch tài chính, về khả năng sinh lời, phải được ủy ban chứng khoán thẩm định và phải tuân thủ các quy tắc kiểm toán theo pháp luật về chứng khoán.

Những quy định chặt chẽ này nhằm mục đích bảo vệ lợi ích cho người mua, vì khi các công ty niêm yết bán cổ phần trên thị trường thì người mua không có điều

kiện trực tiếp kiểm tra, đánh giá chất lượng hàng hóa. Sự can thiệp của Nhà nước trong việc thẩm định các công ty cổ phần đăng ký bán cổ phần là một chứng thực tin cậy để người mua trả giá mua hàng. Người mua thực hiện việc mua cổ phần chỉ qua các thông tin đã được Nhà nước kiểm định mà không nhìn thấy hàng hóa cụ thể. Nếu các thông tin này bị sai lệch thì có rất nhiều rủi ro đối với người mua. Điều này cho thấy pháp luật về chứng khoán cần phải hết sức cụ thể, phải được thực hiện đầy đủ để bảo vệ lợi ích cộng đồng người mua.

8. Chuyển nhượng chứng khoán

Chuyển nhượng CK phải được quy định và phải tuân thủ thực hiện các quy tắc chính sau đây:

- CK đủ điều kiện niêm yết tại TTGDCK là những CK do tổ chức phát hành CK (TCPHCK) đáp ứng đầy đủ các điều kiện phát hành CK ra công chúng hoặc đăng ký lại CK của những doanh nghiệp đã cổ phần hoá, được UBCKNN chấp nhận niêm yết; trái phiếu Chính phủ có thời hạn từ 1 năm trở lên, bảo đảm một số điều kiện kỹ thuật như thống nhất thời điểm phát hành, thời gian đáo hạn và lãi suất.

- CK đang được niêm yết tại TTGDCK - kể cả CP và trái phiếu thì việc mua bán CK niêm yết được thực hiện tập trung tại TTGDCK, thông qua các công ty CK (công ty CK) thành viên.

- Chuyển nhượng CK phải được thực hiện theo quy trình, thủ tục mua bán CK:

+ Mở tài khoản và chuyển tiền vào tài khoản;

+ Ra lệnh mua hoặc lệnh bán CK để công ty CK chuyển vào sàn giao dịch của TTGDCK;

+ Khớp lệnh mua hoặc lệnh bán và công bố kết quả của TTGDCK;

+ Thanh toán CK và tiền, kể cả lệ phí giao dịch.

- Những CK không được niêm yết trên TTGDCK thì:

+ Đối với trái phiếu, công trái, có thể đem đến chiết khấu trực tiếp tại các tổ chức tín dụng, các công ty CK được phép chiết khấu;

+ Đối với CP của công ty cổ phần thì việc chuyển nhượng được thực hiện theo điều lệ công ty, nếu điều lệ công ty cho phép CP được chuyển nhượng thì có thể bán CP đó theo quy định.

- Các chủ thể khác tham gia thị trường, nhất là công ty CK và TTGDCK có trách nhiệm thực hiện đúng đắn các quy tắc ràng buộc trên.

9. Phương pháp xác định giá tham chiếu của chứng khoán niêm yết

Tại Khoản 3, Điều 49 của Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 79/2000/QĐ -UBCK của Chủ tịch UBCKNN ngày 29/12/2000 quy định:

Giá tham chiếu được xác định như sau:

a. Giá tham chiếu của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và trái phiếu đang giao dịch bình thường là giá đóng cửa của ngày giao dịch trước đó;

b. Trường hợp chứng khoán mới được niêm yết, trong ngày giao dịch đầu tiên TTGDCK nhận lệnh giao dịch không giới hạn biên độ dao động giá và lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch làm giá tham chiếu. Biên độ dao động giá được áp dụng từ ngày giao dịch kế tiếp;

c. Trường hợp chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát, chứng khoán không còn thuộc diện bị kiểm soát, chứng khoán bị ngừng giao dịch trên 30 ngày, thì giá tham chiếu được xác định tương tự quy định tại điểm b của điều này;

d. Trường hợp giao dịch chứng khoán không được hưởng các quyền kèm theo, giá tham chiếu được xác định theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch gần nhất điều chỉnh theo giá trị của các quyền kèm theo;

e. Trường hợp tách gộp cổ phiếu, giá tham chiếu sau khi tách gộp được xác định theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch trước ngày tách gộp điều chỉnh theo tỷ lệ tách gộp cổ phiếu;

f. Trong một số trường hợp cần thiết, TTGDCK có thể áp dụng phương pháp xác định giá tham chiếu khác sau khi có sự chấp thuận của Chủ tịch UBCKNN.

10. Nghiệp vụ tách, gộp cổ phiếu

Hiện nay, nhiều nhà đầu tư rất quan tâm đến nghiệp vụ tách, gộp cổ phiếu của các công ty cổ phần như trường hợp Công ty cổ phần cáp và vật liệu viễn thông (SACOM) vừa có dự định tách cổ phiếu để nâng giá trị công ty.

Tách và gộp cổ phiếu là việc làm tăng hoặc giảm số cổ phiếu đang lưu hành của một công ty cổ phần mà không làm thay đổi vốn điều lệ, vốn cổ phần hay toàn bộ giá trị thị trường tại thời điểm tách hoặc gộp cổ phiếu. Tùy theo mục đích của công ty và tình hình thị trường mà công ty có thể tiến hành tách hay gộp cổ phiếu. Việc tách, gộp cổ phiếu thường được quy định trong điều lệ công ty và do Đại hội cổ đông quyết định, nhưng trong thực tế thường thì Đại hội cổ đông thông qua chủ trương và ủy quyền cho Hội đồng quản trị lựa chọn thời điểm thích hợp tiến hành việc tách hoặc gộp cổ phiếu.

Tách cổ phiếu sẽ làm tăng số lượng cổ phiếu đang lưu hành và làm giảm mệnh giá cổ phiếu tương ứng với tỷ lệ tách, do đó giá cổ phiếu trên thị trường cũng sẽ giảm tương ứng và giao dịch được thực hiện dễ dàng hơn. Việc tách cổ phiếu thường được thực hiện khi giá cổ phiếu trên thị trường tăng quá cao làm cho các giao dịch sẽ khó thực hiện và điều này sẽ làm giảm tính thanh khoản của cổ phiếu. Vì vậy, khi giá cổ phiếu tăng cao trên thị trường thì việc tách cổ phiếu là cần thiết để tạo điều kiện thuận lợi cho việc giao dịch cổ phiếu, đồng thời sau khi tách, giá cổ phiếu thường có xu hướng tăng lên. Mặt khác, sau khi tách cổ phiếu, số lượng cổ phiếu được giao dịch trên thị trường tăng lên có thể làm tăng số lượng cổ đông của công ty, qua đó góp phần làm hạn chế khả năng công ty bị thâu tóm.

Ví dụ, một công ty cổ phần ABC có 1 triệu cổ phiếu đang lưu hành, mệnh giá 10.000 đồng/cổ phiếu (tổng giá trị niêm yết là 10 tỷ đồng) và giá thị trường tại thời

điểm hiện tại là 100.000 đồng/cổ phiếu. Công ty tiến hành tách cổ phiếu theo tỷ lệ 1:2 (nghĩa là người sở hữu 1 cổ phiếu cũ sẽ nhận được 2 cổ phiếu mới, khi đó tổng số cổ phiếu mới của công ty sẽ là 2 triệu cổ phiếu mệnh giá 5.000 đồng/cổ phiếu, tổng giá trị niêm yết vẫn là 10 tỷ đồng nhưng giá thị trường của cổ phiếu mới sẽ dao động ở mức 50.000 đồng/cổ phiếu.

Ngược lại, trường hợp gộp cổ phiếu sẽ làm giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành, mệnh giá cổ phiếu tăng lên và giá thị trường của cổ phiếu cũng tăng lên tương ứng với tỷ lệ gộp cổ phiếu. Theo thống kê ở các nước thì trường hợp gộp cổ phiếu thường ít khi xảy ra đối với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán bởi vì mục đích duy nhất của việc gộp cổ phiếu là làm cho cổ phiếu đó có giá trị hơn trên thị trường và qua đó làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu.

Ví dụ, công ty cổ phần DEF có 6 triệu cổ phiếu đang lưu hành, mệnh giá 10.000 đ/cổ phiếu, tổng giá trị niệm yết là 60 tỷ đồng và giá thị trường đang ở mức 12.000 đồng/cổ phiếu. Để tránh cho giá cổ phiếu của công ty giảm xuống thấp hơn mệnh giá, công ty cổ phần DEF tiến hành gộp cổ phiếu theo tỷ lệ 3:1 (nghĩa là cổ đông sở hữu 3 cổ phiếu cũ sẽ nhận được 1 cổ phiếu mới). Như vậy sau khi gộp, tổng số cổ phiếu mới của công ty là 2 triệu cổ phiếu, với mệnh giá 30.000 đồng/cổ phiếu và giá thị trường của cổ phiếu mới sẽ dao động quanh mức giá 36.000 đồng/cổ phiếu.

Cho đến nay, nghiệp vụ tách, gộp cổ phiếu chưa xảy ra trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Việc tăng vốn điều lệ của công ty REE vừa qua và của một số

công ty niêm yết khác dự định thực hiện trong thời gian tới bằng cách phát hành thêm cổ phiếu không phải là trường hợp tách cổ phiếu. Đó chính là trường hợp công ty dùng các khoản thặng dư vốn cổ phần, lợi nhuận giữ lại và các quỹ hiện có để chuyển thành vốn điều lệ thông qua hình thức phát hành thêm cổ phiếu thưởng cho các cổ đông hiện hữu, nghĩa là vốn điều lệ và số lượng cổ phiếu của công ty tăng lên nhưng trong thực tế tổng vốn chủ sở hữu của công ty vẫn không thay đổi và như vậy việc phát hành thêm cổ phiếu của công ty REE và một số công ty dự định thực hiện trong thời gian tới về thực chất chính là điều chỉnh lại giá trị sổ sách trên một cổ phiếu.

11. Giá trị cổ phiếu niêm yết thực và ảo

Sau một thời gian tháng hoạt động, mặc dù giá trị và khối lượng giao dịch còn rất nhỏ so với các thị trường chứng khoán khác trên thế giới nhưng có thể nói ít có thị trường nào đạt được mức tăng về chỉ số thị trường trong một khoảng thời gian ngắn như thị trường Việt Nam.

Rất nhiều các chuyên gia về chứng khoán và người đầu tư cho rằng, việc tăng giá nhanh như vậy là kết quả tất yếu của sự mất cân đối cung cầu quá lớn. Việc tăng giá mạnh của các cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam vừa qua phần nào có tác động rất tốt đến sự tin tưởng của các tầng lớp dân cư vào thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, việc tăng giá liên tục đang tạo ra một áp lực rất lớn lên thị trường chứng khoán. Bất chấp việc nhiều chuyên gia đã lên tiếng cảnh báo về hiện tượng tăng giá quá cao so với giá trị thực, gần đây nhất

là TTGDCK đã cảnh báo cho người đầu tư biết giá của một số cổ phiếu đã lên tới mức quá cao nhưng các cổ phiếu vẫn tiếp tục lên giá. Trong bài viết này, tác giả sẽ lần lượt phân tích giá cổ phiếu của 5 công ty niêm yết để tìm xem đâu là phần thực, đâu là phần ảo. Trước hết để tiện cho việc theo dõi và phân tích giá cổ phiếu, chúng ta điểm qua một số phương pháp tính giá cổ phiếu. Hiện tại các nhà phân tích chứng khoán tại Việt Nam và trên thế giới dùng khá nhiều phương pháp để tính và dự đoán giá cổ phiếu. Tuy nhiên, trong phạm vi bài viết này tác giả chỉ xin giới thiệu 3 phương pháp có thể áp dụng được trong điều kiện hiện tại của thị trường Việt Nam và trong bài viết này tác giả cũng không có tham vọng đi sâu vào các "ngõ ngách" của 3 phương pháp đó, mà chỉ trình bày và tính toán các công thức dưới dạng đơn giản nhất. Ngoài ra, để đơn giản hoá vấn đề, tác giả sẽ lấy giá cao nhất trong các giá cổ phiếu tính theo các phương pháp trên làm giá trị thực của cổ phiếu được phân tích.

Định giá cổ phiếu phổ thông theo phương pháp chiết khấu luồng thu nhập (DCF)

Phương pháp định giá chiết khấu luồng thu nhập (DCF) được dựa trên một nguyên lý cơ bản là "tiền có giá trị theo thời gian", một đồng tiền của ngày hôm nay luôn có giá trị hơn một đồng tiền của ngày mai, một đồng đầu tư vào trong doanh nghiệp này có mức sinh lời khác với một đồng đầu tư trong doanh nghiệp khác, do đó, giá trị của doanh nghiệp được xác định bằng các luồng thu nhập dự kiến mà doanh nghiệp đó thu được trong tương lai được quy về giá trị hiện tại

bằng cách chiết khấu chúng bằng một mức lãi suất chiết khấu phù hợp với mức độ rủi ro của doanh nghiệp đó. Do vậy, trong phương pháp DCF có 3 thông số cơ bản nhất cần được xác định, đó là luồng thu nhập công ty sẽ thu về trong tương lai, mức lãi suất chiết khấu luồng thu nhập đó và thời hạn tồn tại dự tính của doanh nghiệp. Phương pháp này được áp dụng phổ biến ở những nước thị trường chứng khoán phát triển, nơi thường có đầy đủ thông tin về lịch sử cũng như thông tin hiện tại và dự báo hợp lý về tình hình tài chính và rủi ro của doanh nghiệp. Hiện nay, việc áp dụng công thức này ở Việt Nam cũng được nhiều người chấp nhận bởi giá cổ phiếu tính theo phương pháp này phản ánh được tương đối đầy đủ mọi mặt bản chất hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty so với các phương pháp khác và đứng trên quan điểm của nhà đầu tư thì, ngoài việc tính toán theo phương pháp này rất đơn giản, nó còn đáp ứng đúng suy nghĩ, nguyện vọng của họ khi đầu tư vào một doanh nghiệp. Tuy nhiên, tại Việt Nam việc áp dụng công thức này có một số khó khăn làm cho việc ước tính nguồn thu trong tương lai của các công ty khó có thể chính xác như: Tình hình môi trường kinh doanh có nhiều biến động; Các doanh nghiệp Việt Nam trong đó có các công ty đang niêm yết đều chưa quen với lập kế hoạch sản xuất kinh doanh dài hạn, đặc biệt là còn xa lạ với việc dự báo chi tiết luồng tiền dài hạn ra, vào công ty... Do đó, tác giả sẽ điều chỉnh lại công thức này theo hướng 5 năm và cộng giá trị tài sản ròng được tính vào thời điểm niêm yết. Công thức được điều chỉnh sẽ là:

$$P = Po + E1/(1+r) + E2/(1+r)^2 + E3/(1+r)^3 + E4/(1+r)^4 + E5/(1+r)^5$$

Định giá cổ phiếu phổ thông theo phương pháp hệ số P/E

Đây là phương pháp cũng được áp dụng phổ biến ở các thị trường chứng khoán đã phát triển. Hệ số P/E là hệ số giữa giá cổ phiếu (thị giá) và thu nhập hàng năm của một cổ phiếu đem lại cho người nắm giữ. Thông thường, để dự tính giá của một loại cổ phiếu, người ta thường dùng thu nhập trên mỗi cổ phiếu của công ty nhân với hệ số P/E trung bình ngành hoặc của một công ty tương tự về qui mô, ngành nghề và đã được giao dịch trên thị trường. Việc áp dụng hệ số P/E để tính giá cổ phiếu tại Việt Nam còn gặp phải nhiều khó khăn do thiếu số liệu và thị trường chứng khoán chưa phát triển. Tại các thị trường đã phát triển, theo số liệu thống kê về chỉ số P/E, hệ số này từ 8-15 là bình thường, nếu hệ số này lớn hơn 20 thì công ty đang được đánh giá rất tốt và người đầu tư trông đợi trong tương lai, mức thu nhập trên một cổ phiếu của công ty sẽ tăng nhanh. Trường hợp công ty có hệ số P/E thấp có thể là do thị trường không đánh giá cao công ty đó hoặc chưa hiểu biết nhiều về công ty. Khi tất cả các cổ phiếu trên thị trường đều có giá quá cao so với giá trị thực của nó thì phần bong bóng sẽ vượt quá phần thực và nhất định có ngày nổ tung, gây khủng hoảng thị trường như đã từng thấy ở các nước phát triển.

Định giá cổ phiếu dựa trên cơ sở tài sản ròng có điều chỉnh.

Quan điểm chung của phương pháp này cho rằng, một công ty có giá trị không kém hơn tổng các giá trị

của từng loại tài sản riêng của nó trừ đi các khoản nợ của nó. Tài sản riêng ở đây được hiểu bao gồm cả những giá trị lợi thế của công ty. Giá cổ phiếu của công ty có thể được tính theo phương pháp tổng quát sau:

Giá cổ phiếu = (Giá trị tài sản ròng + Giá trị lợi thế)/Tổng số cổ phiếu định phát hành

Phương pháp này thường được sử dụng để tính toán giá tham chiếu và so sánh. ở Việt Nam, phương pháp này được áp dụng phổ biến cho các doanh nghiệp Nhà nước thực hiện cổ phần hoá. Tuy nhiên, giá trị tài sản ròng của công ty dù được định giá chính xác đến đâu cũng chỉ thể hiện giá trị thanh lý của công ty, trong khi đó đối với người đầu tư mua cổ phiếu thì tương lai của công ty mới là điều đáng quan tâm hơn cả. Trong các doanh nghiệp cổ phần hoá ở Việt Nam có nhiều loại tài sản mà chúng ta không xác định được giá do không có thị trường cho các loại tài sản này, nhưng có một loại tài sản mà ai cũng thấy rõ là đang góp phần khiến cho các doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hoá được định giá thấp là giá trị quyền sử dụng đất. Quan sát cho thấy, việc quyền sử dụng đất trong các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá được định giá thấp hơn giá cả trên thị trường nhà đất từ 4 đến 5 lần không phải là hiện tượng cá biệt. Hơn thế nữa, trong nhiều doanh nghiệp, quyền sử dụng đất là một tài sản có giá trị cao nhất, chiếm một tỷ trọng rất lớn trong tổng tài sản của công ty. Trong khuôn khổ hạn hẹp của bài viết này và dựa trên một số số liệu về cổ phần hoá, tác giả sẽ tính những thiếu hụt trong quá trình định giá của các doanh nghiệp Nhà nước cổ phần bằng cách nhân tổng giá trị tài sản ròng của công ty lên 2 lần.

Dựa trên các phương pháp được giới thiệu trên và chỉ sử dụng một cách máy móc những con số ghi trên trên báo cáo tài chính năm 1999 và 2000 được công bố của các công ty niêm yết, các bạn có thể tự tính toán được giá trị cổ phiếu của các công ty. Tuy nhiên, theo những tính toán nêu trên thì giá cổ phiếu vẫn chưa thể hiện được hoàn toàn về các giá trị thực của công ty mà nó phản ánh. Để có thể hiểu được một cách rõ nét và toàn diện hơn, chúng ta cần phải đi sâu vào phân tích những yếu tố phi định lượng khác nhưng lại ảnh hưởng rất lớn đến những kết quả tính toán nêu trên. Những yếu tố mà bạn cần phải tính đến khi phân tích và tính giá cổ phiếu của một công ty bao gồm:

- Độ tin cậy của số liệu;

- Mức độ rủi ro trong hoạt động của công ty bao gồm cả những yếu tố như tình hình thị trường và triển vọng của công ty (điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến thời hạn hoạt động cuả công ty, hệ số chiết khấu trong công thức tính DCF);

- Những yếu tố liên quan đến tài sản vô hình của công ty như trình độ quản lý của ban giám đốc, uy tín sản phẩm, nhãn hiệu thương mại, chất lượng sản phẩm được thể hiện theo các tiêu chuẩn ISO...

12. Tiêu chuẩn mitcel trong đánh giá và phân tích

Hiện nay, việc sắp xếp lại hoặc cổ phần hoá các doanh nghiệp Nhà nước là một vấn đề hết sức quan trọng, nhằm phát huy được hết sức mạnh của nền kinh tế và xây dựng một cơ chế thị trường ngày một hoàn

thiện hơn. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã đi vào hoạt động, mọi người cùng cần có thông tin đánh giá một cách khách quan và chuyên nghiệp về tình hình sản xuất kinh doanh cũng như có một cái nhìn khái quát nhất về các tổ chức niêm yết trước khi họ có những quyết định đầu tư của mình. Chính vì thế cần có những phương pháp phân tích, đánh giá. Việc phân tích cũng yêu cầu nghiêm ngặt về tính công khai và trung thực trong thông tin và chuyên môn của nhà phân tích.

Tiêu chuẩn mitcel được sử dụng để phân tích và đánh giá các doanh nghiệp đặc biệt khi doanh nghiệp tham gia kinh doanh hay niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tiêu chuẩn này nhằm giúp cho người đầu tư dự đoán được mức thu lợi cũng như dự phòng được rủi ro. Nói một cách đơn giản nhất, ta có thể đưa ra 6 yếu tố ảnh hưởng chính là nội dung chủ yếu của tiêu chuẩn mitcel và đánh giá theo thang điểm gồm bốn cấp: mạnh - trung bình - mạo hiểm - rủi ro cho từng yếu tố.

Tiêu chuẩn để đánh giá

- Công nghệ (technology): đây là yếu tố quan trọng nhất. Bao gồm việc có áp dụng công nghệ tiên tiến hay không? Tình hình thay đổi công nghệ có nhanh chóng và kịp thời không? Có áp dụng một công nghệ thích hợp với tầm mức và vị thế của mình để đảm bảo hiệu quả và chất lượng cao?

- Thị trường (market): tiềm năng và xu hướng phát triển của thị trường cũng như nhu cầu trong tương lai... Ở đây bao gồm cả thị trường trong nước cũng như việc xuất khẩu và các cơ hội bán hàng tiềm năng khác. Phát triển được công nghệ dẫn đầu trong một thị trường

tiềm năng và ổn định là một trong những yếu tố quyết định sự thắng lợi.

- Đầu vào (input): bao gồm con người, nguyên vật liệu, vốn được quy định do quy mô và tầm quan trọng của công ty (phản ánh qua các báo cáo và tỷ số tài chính, tình trạng lao động...) đối với nền kinh tế quốc dân.

- Lãnh đạo (leader): có tài và có đức, có mối quan hệ rộng... Vai trò của người lãnh đạo là rất quan trọng trong việc nhận biết các cơ hội kinh doanh cũng như các nguy cơ. Ở đây, chúng ta thấy mối quan hệ khăng khít giữa công nghệ - thị trường - lãnh đạo. Nhà lãnh đạo giỏi là người thấy được tiềm năng của thị trường và từ đó chọn một công nghệ phù hợp để phát triển một mặt hàng kinh doanh. Ngược lại, từ những công nghệ siêu hiện đại và những thị trường không lồ, những nhà kinh doanh lớn xuất hiện.

- Cạnh tranh (competitive): mức độ cạnh tranh của các công ty khác (cả thị trường trong nước và quốc tế).

- Môi trường kinh tế, chính trị xã hội (environment of social, economy, political) và các luật lệ, chính sách quản lý vĩ mô có phù hợp với việc khai thác và phát triển sức mạnh của công ty hay không? Môi trường này cũng là cơ sở tạo ra các luật chơi, đạo đức cũng như triết lý kinh doanh có tính lâu dài, vững chắc hay thiên về tính cách cơ hội, chụp giật...

Thang điểm để đánh giá

- Mạnh: Một yếu tố được đánh giá là mạnh khi nó đủ lớn, phát triển ổn định và vững chắc kể cả khi gặp

những biến động về điều kiện kinh tế, chính trị, xã hội...; có sức cạnh tranh mạnh mẽ so với các đối thủ khác; có khả năng bảo toàn vốn và có lợi nhuận rõ ràng, chắc chắn.

- Trung bình: đạt được những tiêu chuẩn thấp hơn và sức mạnh có thể bị yếu đi khi các điều kiện về kinh tế, chính trị - bị thay đổi; có khả năng bảo toàn vốn và có lợi nhuận nhất định.

- Mạo hiểm: có tiềm năng và cơ hội phát triển nhanh nhưng không chắc chắn; khả năng bảo toàn vốn và thu được lợi nhuận trong một thời gian lâu dài là rất yếu.

- Rủi ro: các tiêu chuẩn rất yếu kém, có thể dẫn tới tình trạng phá sản hoặc gần phá sản.

Phương pháp đánh giá

Tổ hợp 6 yếu tố theo thang điểm đánh giá ta sẽ khái quát được về tình hình và chiều hướng phát triển của sản xuất, kinh doanh của đối tượng mà ta nghiên cứu để từ đó rút ra các quyết định đúng đắn và sáng suốt. Một trong những ưu điểm nổi bật của phương pháp này là nó có tính toàn diện và khái quát cao, đánh giá được doanh nghiệp trên cơ sở tiềm lực nội tại và độ thích nghi, thân thiện của doanh nghiệp đối với môi trường bên ngoài.

Việc sử dụng 4 cấp hệ số (mạnh - trung bình - mạo hiểm - rủi ro) làm cho việc tính toán được đơn giản hoá; kết hợp được các ưu điểm của phương pháp phân tích cơ bản (fundamental anlysis) và phân tích kỹ thuật (technical analysis) làm cho việc phân tích nhanh chóng

và tiện lợi, giàu tính thuyết phục hơn là sử dụng riêng rẽ từng phương pháp một.

13. Các công cụ quản lý trên thị trường chứng khoán

Khi các giao dịch chứng khoán trên thị trường giao dịch tập trung có những biến động bất thường, để vận hành, quản lý thị trường chứng khoán có hiệu quả và bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư, các Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) đều sử dụng các công cụ như: cảnh báo, đưa chứng khoán vào diện kiểm soát và ngừng giao dịch

Với mục đích thông tin cho nhà đầu tư, xin giới thiệu về chức năng và nhiệm vụ của các công cụ trên.

Dấu hiệu cảnh báo chứng khoán (DS)

Là việc thông báo nhắc nhở cho nhà đầu tư biết giá của chứng khoán đó có biến động bất thường nhưng không có lý do hợp lý để giải thích cho sự biến động trên.

Khi chứng khoán có dấu hiệu cảnh báo, nhà đầu tư phải cân nhắc, thận trọng trong việc mua, bán chứng khoán đó và việc mua, bán được thực hiện theo các nguyên tắc sau:

- Việc mua chứng khoán đó phải được thanh toán bằng tiền mặt (một số nước việc thanh toán có thể thực hiện bằng séc, chuyển khoản hoặc tài khoản margin).

- Người bán chứng khoán phải chuyển giao chứng khoán ngay trong ngày hoặc sau ngày giao dịch (T+1).

- Thành viên phải ghi rõ tên, số tài khoản của khách hàng trong việc mua, bán và phải báo cáo kết quả giao dịch đó của khách hàng cho SGDCK biết.

- Thành viên không được mua, bán chứng khoán đó cho chính mình trừ trường hợp sửa lỗi và phải gửi văn bản sửa lỗi và các giấy tờ liên quan đến việc sửa lỗi đó cho SGDCK.

Ngoài ra, khi tổ chức niêm yết bị lên dấu hiệu cảnh báo phải báo cáo các số liệu hoặc giải thích rõ những nguyên nhân có thể tác động đến giao dịch bất thường đó trước khi bắt đầu phiên giao dịch tiếp theo.

Dấu hiệu ngừng giao dịch (H và SP):

- *Dấu hiệu H:* Đây là dấu hiệu tạm thời ngừng giao dịch đối với một loại chứng khoán, thời hạn ngừng không quá một phiên giao dịch.

Các chứng khoán vi phạm vào những nguyên tắc sau sẽ bị SGDCK lên dấu hiệu H:

- Khi có những thông tin, tin đồn liên quan đến tổ chức niêm yết. Thông tin đó có thể gây tác động đến quyền lợi các nhà đầu tư hoặc tác động đến quyết định đầu tư hoặc thay đổi giá chứng khoán mà SGDCK chưa nhận được báo cáo từ công ty. Tổ chức niêm yết phải giải thích hoặc xác nhận thông tin, tin đồn đó.

- Khi chứng khoán của tổ chức niêm yết bị nghi ngờ có giao dịch nội gián hoặc có một nhóm nhà đầu tư biết trước thông tin quan trọng của tổ chức niêm yết và dùng thông tin đó để giao dịch. Tổ chức niêm yết phải giải thích hoặc xác nhận thông tin đó.

- Khi tổ chức niêm yết đề nghị SGDCK tạm thời ngừng giao dịch chứng khoán của tổ chức niêm yết do tổ chức niêm yết đang trong quá trình chờ công bố thông tin.

- Khi có những biến động bất thường có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến giao dịch của chứng khoán đó.

- *Dấu hiệu sản phẩm*

Là dấu hiệu tạm thời đình chỉ giao dịch chứng khoán cuả tổ chức niêm yết, thời hạn đình chỉ trên một phiên giao dịch

Các chứng khoán vi phạm vào những nguyên tắc sau sẽ bị SGDCK lên dấu hiệu SP:

- Khi xảy ra trường hợp giống như từ 1-3 của việc lên dấu hiệu H nhưng tổ chức niêm yết không thể giải thích và công bố thông tin tức thời.

- Khi tổ chức niêm yết không tuân thủ theo các quy chế, quy định mà UBCK và SGDCK đã ban hành.

- Khi chứng khoán của tổ chức niêm yết đang trong quá trình xem xét huỷ niêm yết hoặc đang trong quá trình điều chỉnh để thoát khỏi diện hủy niêm yết.

- Khi có những biến động bất thường có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến giao dịch của chứng khoán đó.

Dấu hiệu kiểm soát (C)

Là dấu hiệu do SGDCK quy định để xác định lại giá tham chiếu chứng khoán của tổ chức niêm yết. Việc giao dịch chứng khoán này được thực hiện riêng tại một bảng khác và với thời gian ngắn hơn phiên giao dịch chính.

Các chứng khoán vi phạm vào những nguyên tắc sau sẽ bị SGDCK lên dấu hiệu C:

- Khi hoạt động kinh doanh chính của tổ chức niêm yết bị đình chỉ từ 3 tháng đến dưới 1 năm.

- Khi tài khoản giao dịch của tổ chức niêm yết tại ngân hàng bị phong toả.

- Khi tổ chức niêm yết không tuân thủ theo các quy chế, quy định mà UBCK và SGDCK đã ban hành.

- Khi tổ chức niêm yết không nộp báo cáo hoặc vi phạm quy định công bố thông tin.

- Khi chứng khoán của tổ chức niêm yết trong quá trình xem xét hủy niêm yết.

- Khi có những biến động bất thường có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến giao dịch của chứng khoán đó.

Trên đây, là một số nội dung cơ bản để giới thiệu về các công cụ để quản lý và vận hành thị trường chứng khoán. Tùy thuộc vào trình độ phát triển kinh tế và đặc điểm của từng nước, các nguyên tắc trên có thể thay đổi cho phù hợp để việc quản lý và vận hành thị trường tốt hơn.

14. Đôi điều cần biết về "luật chơi" trên thị trường chứng khoán

Để thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển hiệu quả, công bằng và lành mạnh... không thể thiếu vai trò của các quy định pháp luật do Nhà nước ban hành. Các nhà đầu tư khi tham gia TTCK cần phải nắm rõ các quy định này để tránh được những sai phạm trong việc mua bán chứng khoán (CK) có thể gây thiệt hại về mặt vật chất cũng như về mặt pháp lý.

Hoạt động mua bán CK của nhà đầu tư có bị giám sát hay không?

Hoạt động giao dịch CK trên TTCK tập trung luôn được theo dõi giám sát chặt chẽ bởi các cơ quan có chức năng quản lý Nhà nước trong lĩnh vực này. Tại hầu hết các nước, việc theo dõi và giám sát hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư thuộc thẩm quyền của một cơ quan Nhà nước. Nhiều nước còn cho phép Sở giao dịch CK tham gia giám sát hoạt động giao dịch CK và cung cấp bằng chứng cho các cơ quan có thẩm quyền về những hành vi giao dịch không công bằng.

Những hành vi nào bị cấm trên TTCK?

- Thao túng thị trường

Thao túng thị trường hay lũng đoạn thị trường được hiểu theo cách đơn giản nhất là mua hoặc bán một CK nào đó để tạo ra hình ảnh giá tạo về giao dịch sôi động đối với CK đó, từ đó tác động đến hành vi mua hoặc bán CK của các nhà đầu tư khác.

Theo quy định pháp luật hiện hành thì những cá nhân, tổ chức thực hiện các hành vi sau bị coi là hành vi thao túng thị trường:

+ Tự mình hoặc thông đồng với người khác thực hiện đồng thời việc mua hoặc bán một loại CK nhằm mục đích tạo ra cung cầu hoặc giá cả giả tạo.

+ Mua bán một loại CK mà không thực hiện việc chuyển quyền sở hữu CK. Hành vi này góp phần tạo ra cảm giác giả tạo về sự sôi động trong hoạt động mua bán CK của một loại CK nào đó và tạo ra quan hệ cung cầu giá tạo trên thị trường.

Theo Nghị định số 22/2000/NĐ-CP của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK, mức phạt đối với hành vi thao túng thị trường bao gồm phạt tiền từ 20 triệu đồng đến 50 triệu đồng và kèm theo hình phạt bổ sung như tước quyền sử dụng giấy phép hoạt động kinh doanh CK, tịch thu toàn bộ các khoản thu từ việc thực hiện hành vi thao túng thị trường.

- *Giao dịch không thực hiện việc chuyển quyền sở hữu CK*

+ Một người đồng thời đặt lệnh mua và lệnh bán trong cùng một phiên giao dịch nhằm mục đích làm biến động giá CK.

+ Một người mở nhiều tài khoản ở các công ty chứng khoán khác nhau hoặc nhờ người thân đứng lên tài khoản cho mình và thực hiện việc mua đi bán lại giữa các tài khoản này với nhau (còn gọi là giao dịch giá cách).

+ Một nhóm người câu kết với nhau mua bán một loại CK sao cho sau một thời gian số dư CK trên tài khoản không đổi nhưng giá CK trên thị trường thay đổi.

- *Giao dịch nội gián:* là việc tổ chức hoặc cá nhân sử dụng các thông tin nội bộ chưa được công bố công khai của tổ chức niêm yết để thực hiện việc mua hoặc bán CK của tổ chức đó.

Đây là hành vi xâm phạm nghiêm trọng đến quyền lợi của nhà đầu tư trên thị trường ở Việt Nam, những người thực hiện hành vi giao dịch nội gián có thể bị xử phạt hành chính từ 20 triệu đến 50 triệu đồng.

Cùng với sự phát triển của TTCK Việt Nam, hành vi giao dịch nội gián cũng như thao túng thị trường cần

sớm được bổ sung vào Bộ luật hình sự với những chế tài phù hợp.

- *Vi phạm quy định báo cáo đối với những cổ đông lớn:* Đây là một trong những quy định rất phổ biến trên thế giới nhằm bảo vệ công ty niêm yết trước nguy cơ bị thâu tóm bởi những kẻ đầu cơ hoặc những đối thủ cạnh tranh v.v...

Những nhà đầu tư nắm giữ từ 5% cổ phiếu trở lên có quyền biểu quyết của một công ty có nghĩa vụ báo cáo cho Trung tâm giao dịch chứng khoán khi thực hiện việc mua bán CK làm thay đổi tỷ lệ nắm giữ nói trên. Nếu thực hiện việc mua bán CK mà không báo cáo thì có thể bị xử phạt hành chính từ 5 đến 10 triệu đồng.

Hãy thận trọng khi tham gia giao dịch

Khi tham gia mua bán CK trên TTCK, ngoài việc phải thông hiểu các hành vi bị cấm và hạn chế trên thị trường, nhà đầu tư cũng cần cảnh giác nhằm tránh bị lôi kéo vào các hoạt động giao dịch không công bằng.

Để tránh bị thiệt hại về tiền của cũng như bị lợi dụng vào mục đích lũng đoạn thị trường, nhà đầu tư cần lưu ý đến những điểm sau:

+ Các thông tin trên thị trường thường rất đa dạng khiến người đầu tư gặp khó khăn trong quyết định mua bán, do đó cần phải xem xét tính xác thực và độ tin cậy của những thông tin đó trước khi quyết định đặt lệnh.

+ Phải thường xuyên kiểm tra tài khoản cổ phiếu của mình để đề phòng trường hợp số tài khoản bị người khác lợi dụng để thực hiện giao dịch.

+ Không nên ủy thác cho người khác thực hiện việc mua bán trên tài khoản của mình hoặc đưa tiền cho người khác kinh doanh CK mà không biết rõ mục tiêu và chiến lược kinh doanh của người đó.

+ Không nên đứng tên để mở tài khoản giao dịch CK cho người khác.

15. Nghiệp vụ tự doanh của công ty chứng khoán

Sau khi chính thức đi vào hoạt động, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã đạt được những thành công nhất định. Đóng góp tích cực vào những thành công này là sự hoạt động của các tổ chức trung gian trên thị trường như công ty chứng khoán (CTCK), tổ chức lưu ký... Một trong những hoạt động quan trọng nhất của các CTCK hiện nay là nghiệp vụ tự doanh chứng khoán (CK).

Hoạt động tự doanh là hoạt động CTCK thực hiện việc mua và bán (CK) bằng nguồn vốn của công ty. Nghiệp vụ tự doanh của CTCK là một hoạt động khó khăn và phức tạp, hoạt động này có thể mang lại cho CTCK những khoản lợi nhuận lớn nhưng cũng có thể gây ra những tổn thất không nhỏ.

Để thực hiện nghiệp vụ này thành công, ngoài đội ngũ nhân viên phân tích thị trường có nghiệp vụ giỏi và nhanh nhạy với những biến động của thị trường, CTCK còn phải có một chế độ phân cấp quản lý và đưa ra những quyết định đầu tư hợp lý. Ở một số nước phát triển, việc xây dựng chế độ phân cấp quản lý và ra quyết định đầu tư... là một trong những vấn đề then

chốt, quyết định sự sống còn của CTCK.

Một câu hỏi được đặt ra với hoạt động của TTCK Việt Nam là: Vào thời điểm hiện nay các CTCK sẽ thực hiện nghiệp vụ tự doanh như thế nào?

Hoạt động tự doanh của các CTCK vào thời điểm hiện nay vẫn chưa thực sự nổi bật, các CTCK mới chỉ tập trung vào hoạt động môi giới. Điều này có thể được nhìn nhận dưới rất nhiều lý do khác nhau như: tính chất phức tạp của hoạt động tự doanh hay các CTCK chỉ muốn tập trung hoàn thiện nghiệp vụ môi giới trước để từ đó rút kinh nghiệm triển khai các hoạt động có liên quan trong tương lai...

Hiện nay, Việt Nam có 5 CTCK được phép triển khai nghiệp vụ tự doanh trong tổng số 7 CTCK được cấp phép hoạt động. Thực tế cũng đã có một số công ty vận hành nghiệp vụ này.

Nghiệp vụ tự doanh của CTCK có thể chia thành 2 lĩnh vực:

+ Thứ nhất, các CTCK thực hiện việc mua bán CK niêm yết cho chính công ty mình. Tuy nhiên, hiện nay do số lượng các CK niêm yết còn ít nên nghiệp vụ này hầu như chưa được triển khai.

+ Thứ hai, các CTCK thực hiện hoạt động tự doanh bằng hình thức như mua CK không niêm yết. Tuy nhiên hoạt động này phải tuân thủ những hạn mức do pháp luật quy định.

Ngoài ra, một hoạt động tự doanh phổ biến hiện nay của một số CTCK là việc mua CK niêm yết lô lẻ, sau

đó CTCK sẽ gộp lại thành lô chẵn để niêm yết và có thể bán lại trên Trung tâm giao dịch chứng khoán. Đây là một lĩnh vực có khả năng mang lại lợi nhuận tương đối lớn cho các CTCK.

Giá mua CK lô lẻ được xác định bằng thỏa thuận giữa khách hàng bán với CTCK, do đó các CTCK có điều kiện để đưa ra mức giá phù hợp để thu hút khách hàng, tạo sự chủ động cho các CTCK trong hoạt động kinh doanh của mình.

Nghiệp vụ tự doanh của CTCK là hoạt động hết sức quan trọng và phức tạp. Để có những thành công trong tương lai, các CTCK cần phải không ngừng hoàn thiện các hoạt động của chính mình và tạo được niềm tin với khách hàng.

16. Vai trò của các chuyên gia và nhà tạo lập thị trường trên thị trường chứng khoán

Trải qua hàng trăm năm lịch sử hình thành, thị trường chứng khoán (TTCK) đến nay vẫn không ngừng phát triển và ngày càng khẳng định là một kênh huy động vốn hữu hiệu của nền kinh tế. Cùng với những tiến bộ của khoa học kỹ thuật và yêu cầu về sự đa dạng trong các hoạt động đầu tư, đến nay nhiều loại thị trường đã ra đời với các hình thức tổ chức thị trường từ đơn giản (thị trường chứng khoán phi tập trung) đến hiện đại và hết sức chặt chẽ (thị trường chứng khoán tập trung). Khi đề cập đến các hình thức tổ chức thị trường nói trên không thể không nhắc đến vai trò của các chuyên gia và các nhà tạo tập thị trường trong việc

tạo lập sự công bằng, hiệu quả và trật tự trên mỗi thị trường này.

Vai trò của chuyên gia chứng khoán trên TTCK giao dịch tập trung

Mục tiêu của các Sở giao dịch là tạo lập một môi trường giao dịch chứng khoán (CK) an toàn và hiệu quả, trong đó các nhà đầu tư phải được đối xử công bằng, được cung cấp thông tin tương xứng nhằm hỗ trợ kịp thời cho các quyết định đầu tư.

Trên TTCK giao dịch tập trung, chuyên gia CK là những người hoạt động chuyên môn nhằm duy trì sự công bằng, cạnh tranh và hiệu quả về một loại CK đã niêm yết. Ngoài ra, các chuyên gia còn là sự kết nối giữa các nhà môi giới với các lệnh đặt mua và bán trên TTCK, hỗ trợ cho các giao dịch được thực hiện an toàn và hiệu quả.

Một giao dịch được thực hiện khi giá cả đã hợp lý, để đạt được mức giá hợp lý thì các lệnh đều phải chuyển qua các chuyên gia phụ trách. Vai trò của các chuyên gia được thể hiện qua các hoạt động sau:

- Vai trò là đại lý của các nhà môi giới: Công việc của chuyên gia là thực hiện lệnh cho các nhà môi giới đối với loại CK mà họ phụ trách. Nếu một khách hàng tiến hành đặt lệnh thông qua nhà môi giới, trong trường hợp lệnh giới hạn không thể thực hiện được, nhà môi giới sẽ chuyển lệnh này sang các chuyên gia, các chuyên gia sẽ trở thành người đại diện cho nhà môi giới đối với lệnh đó tại sàn giao dịch.

- Vai trò là nhà đấu giá: Trong toàn bộ phiên giao dịch, các chuyên gia sẽ đưa ra một mức giá chào mua - chào bán tốt nhất, trên cơ sở đó đến đầu mỗi phiên giao dịch họ thiết lập một mức giá giao dịch hợp lý đối với từng loại CK trên cơ sở cung - cầu về loại CK đó. Hoạt động này nhằm bảo đảm trật tự thị trường đối với từng loại CK mà họ phụ trách, đồng thời hạn chế sự dao động về giá cả của CK đó.

- Vai trò là nhà kinh doanh: Các chuyên gia thực hiện giao dịch tại một mức giá nằm trong khoảng giá chào mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất. Họ là người chịu trách nhiệm giảm thiểu sự chênh lệch giữa lệnh mua và lệnh bán. Việc mua và bán này được thực hiện theo hướng của thị trường cho đến khi sự chênh lệch được cân bằng trở lại.

Trong trường hợp xảy ra biến cố về lệnh, về giá cả... tại thị trường giao dịch tập trung, vai trò của các chuyên gia trở nên rất quan trọng trong việc chủ động điều chỉnh các biến cố về trạng thái cân bằng và ổn định.

Vai trò của các nhà tạo lập thị trường trên thị trường phi tập trung

Nhà tạo lập thị trường là người thực hiện chức năng duy trì thị trường cho một loại CK. Chẳng hạn, đối với CK A là CK không niêm yết và được mua bán trên thị trường phi tập trung (OTC), nhà tạo lập thị trường là người đặt ra mức giá bán CK A cho bên mua với sự thách giá trên cơ sở tương ứng với mức giá mà bên bán (khách hàng của họ) yêu cầu.

Sau khi nhà đầu tư đặt lệnh mua bán CK A trên thị trường OTC, nhà môi giới sẽ chuyển lệnh này tới nhà kinh doanh (thuộc bộ phận kinh doanh của công ty môi giới). Nhà kinh doanh sẽ tìm kiếm người có thể bán số CK A (nhà môi giới bên bán). Lúc này, nhà môi giới bên bán đóng vai trò là người tạo lập thị trường cho CK A.

Thực tế là có nhiều nhà môi giới sẵn sàng bán CK A và như vậy sẽ có rất nhiều nhà tạo lập thị trường đối với CK A tương đương với các mức "thách giá" khác nhau. Nhà kinh doanh bắt đầu tiến hành thương lượng về giá cả của CK A với các nhà tạo lập thị trường để có thể đạt được mức giá tối ưu. Giao dịch sẽ được thực hiện khi nhà kinh doanh tìm được nhà tạo lập thị trường bán số CK A với mức giá thấp nhất.

Thông thường các nhà tạo lập thị trường là những nhà môi giới đã được đăng ký. Tuy nhiên, không phải tất cả các nhà môi giới đã đăng ký đều là những nhà tạo lập thị trường. Để có thể trở thành một nhà tạo lập thị trường thì người môi giới phải thực sự quan tâm đến việc tạo dựng thị trường cho một loại CK.

Vai trò của các nhà tạo lập thị trường được thể hiện thông qua các hoạt động sau:

- Duy trì tính linh hoạt của thị trường đối với một loại CK khi CK đó được phát hành ra thị trường.

- Tăng khả năng thực hiện giao dịch một loại CK có thể sinh lời do sự cạnh tranh về giá cả đặt ra giữa các nhà tạo lập thị trường khác nhau đối với cùng loại CK đó.

- Thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư tới một loại CK không niêm yết trên thị trường.

- Tăng tính linh hoạt của thị trường đối với một loại CK khi tăng số lượng các nhà tạo lập thị trường.

Các chuyên gia cũng có thể trở thành "nhà tạo lập thị trường" đối với một loại CK cụ thể trong điều kiện phải chịu sự kiểm soát chặt chẽ. Sự kiểm soát này sẽ hạn chế được các sai phạm nếu họ lạm dụng quyền hành độc quyền của mình tại Sở giao dịch.

Bên cạnh đó, các nhà tạo lập thị trường có xu hướng cạnh tranh với nhau do luôn có nhiều nhà tạo lập thị trường đối với một CK, do đó thị trường OTC được đánh giá là có khả năng tự điều chỉnh tốt hơn thị trường giao dịch CK tập trung.

Cả chuyên gia CK và nhà tạo lập thị trường đều được tiếp cận với các thông tin đặc biệt do họ thường xuyên tiếp cận trực tiếp với các thông tin trên sổ lệnh, vì vậy họ có nhiều khả năng bị "rò rỉ" thông tin khi có sự biến động thị trường. Nếu không bị cấm, các chuyên gia và các nhà tạo lập thị trường có thể sử dụng các thông tin này (bao gồm các thông tin nội bộ) để thực hiện kinh doanh cho chính họ nhằm thu lợi nhuận. Đó cũng chính là lý do tại sao những đối tượng này bị kiểm soát chặt chẽ. Một yêu cầu khác nữa là họ phải công bằng với tất cả các nhà đầu tư, không được phép thiên vị bất cứ bên nào.

Ngày nay, trên thế giới có nhiều loại thị trường mới ra đời như thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường tương lai, thị trường quyền chọn... cùng với

sự hỗ trợ của các phương thức giao dịch đa dạng đã không ngừng thúc đẩy sự phát triển của hệ thống TTCK, góp phần vào sự công bằng, hiệu quả và trật tự đối với các giao dịch tại các thị trường này... Vì vậy vai trò của các chuyên gia và các nhà tạo lập thị trường luôn được khẳng định. Trong tương lai không xa, để TTCK Việt Nam nói chung đi vào vận hành ổn định nên cần sớm tính đến việc xây dựng một đội ngũ các chuyên gia và nhà tạo lập thị trường đủ năng lực tác nghiệp trên thị trường.

17. Nhân viên môi giới - Một đối tượng được quản lý chặt chẽ

Nhân viên môi giới có một vị trí quan trọng trong công ty chứng khoán. Nếu như công ty chứng khoán là tổ chức trung gian làm cầu nối giữa tổ chức phát hành, nhà đầu tư và Trung tâm giao dịch chứng khoán thì nhân viên môi giới của công ty chứng khoán chính là người có nhiệm vụ thực hiện chức năng môi giới, tư vấn chứng khoán.

Theo Nghị định 48/1998/NĐ- CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán thì "môi giới chứng khoán là hoạt động trung gian hoặc đại diện mua, bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng" (khoản 6 Điều 2). Quy định trên cho thấy chức năng của nhân viên môi giới là rất quan trọng: là người đứng giữa bên mua và bên bán hoặc là đại diện cho bên mua, bên bán thực hiện theo yêu cầu cụ thể của họ để được hưởng hoa hồng. Một người muốn trở thành nhân viên môi giới cho công ty chứng khoán trước hết phải đáp ứng đủ các diều kiện sau:

Thứ nhất, có năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự đầy đủ;

Thứ hai, không thuộc một trong các trường hợp sau: đã bị kết án về các tội phạm nghiêm trọng, rất nghiêm trọng và đặc biệt nghiêm trọng xâm phạm chế độ chính trị, chế độ kinh tế, xâm phạm tài sản của tổ chức và của công dân; đã bị kết án về các tội phạm khác mà chưa được xóa án;

Thứ ba, có bằng tốt nghiệp phổ thông trung học trở lên;

Thứ tư, có đủ các chứng chỉ chuyên môn về kinh doanh chứng khoán do Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) cấp;

Thứ năm, đạt yêu cầu trong kỳ kiểm tra sát hạch do UBCKNN tổ chức.

Tuy nhiên, không phải cá nhân nào cũng được UBCKNN xét cấp giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán (GPHNKDCK), mà UBCKNN chỉ xét cho cá nhân theo đề nghị của công ty chứng khoán (Điều 12 Quy chế về tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán). Sau khi được cấp GPHNKDCK, cá nhân phải tuân thủ các quy định về những điều mà cá nhân có GPHN không được làm (theo Điều 17 Quy chế về tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán). Đó là:

- Đồng thời làm việc hoặc đầu tư vào hai hay nhiều công ty chứng khoán;

- Làm giám đốc, người có quyền điều hành hay cổ đông sở hữu trên 5% cổ phiếu có quyền biểu quyết của một tổ chức phát hành khác;

- Mua, bán, chuyển nhượng hoặc cho thuê, mượn GPHN;

- Mở tài khoản giao dịch chứng khoán tại công ty chứng khoán nơi người hành nghề làm việc;

- Đưa, yêu cầu hay nhận bất cứ khoản thù lao nào trái với nghĩa vụ của mình trong hoạt động hành nghề chứng khoán.

- Thực hiện hoặc câu kết với khách hàng trong việc đặt, nâng, hạ giá chứng khoán nhằm gây biến động giá ảnh hưởng đến hoạt động của thị trường. Ngoài ra, như các đối tượng khác tham gia vào thị trường chứng khoán, nhân viên môi giới không được thực hiện các hành vi bị cấm và hạn chế trên thị trường chứng khoán tập trung (theo Chương VIII Nghị định 48) như: bán khống, mua bán nội gián, thông tin sai sự thật, tham gia hoạt động tín dụng và cho vay chứng khoán, lũng đoạn thị trường. Nhân viên môi giới là người thay mặt công ty chứng khoán trực tiếp tiếp xúc với khách hàng, tìm hiểu nhu cầu của khách hàng và trong khả năng của mình đáp ứng nhu cầu đó qua nhiều cách: tư vấn cho khách hàng về tình hình hiện nay trên thị trường để khách hàng tự xem xét và quyết định, dựa vào quyết định của khách hàng tiến hành đặt lệnh, quản lý tài khoản của khách hàng... Nhân viên môi giới là người đại diện cho khách hàng, bảo vệ quyền lợi cho khách hàng, chính vì vậy pháp luật mới có quy định nhân viên môi giới không được mở tài khoản tại công ty chứng khoán nơi mình làm việc để tránh sự mâu thuẫn về quyền lợi của nhân viên môi giới và khách hàng mà nhân viên môi giới đại diện. Cũng như vậy, nếu người

hành nghề kinh doanh chứng khoán làm việc tại hai hay nhiều công ty chứng khoán khác nhau thì họ sẽ dễ dàng lợi dụng lợi thế về thông tin do biết được tình hình kinh doanh của từng công ty cũng như nhu cầu của các khách hàng để tư vấn, đại diện giao dịch cho khách hàng nhằm hưởng hoa hồng nhiều hơn. Và để bảo đảm các công ty chứng khoán hoạt động công bằng, cạnh tranh đúng pháp luật, UBCKNN cũng quy định người hành nghề kinh doanh chứng khoán không được góp vốn vào hai hay nhiều công ty chứng khoán.

Theo Quyết định 78 ngày 29/12/2000 của Chủ tịch UBCKNN về việc sửa đổi Quy chế về tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán thì người hành nghề kinh doanh chứng khoán không được "đưa, yêu cầu hay nhận bất cứ khoản thù lao nào trái với nghĩa vụ của mình trong hoạt động hành nghề chứng khoán". Quy định này nhằm mục đích hạn chế người hành nghề kinh doanh chứng khoán lợi dụng chức vụ hay quyền hạn của mình đòi hỏi, gây khó dễ cho nhà đầu tư, hoặc làm trái các nhiệm vụ được giao.

Công ty chứng khoán là một trong những đối tượng có vai trò vô cùng quan trọng không thể thiếu được đối với sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán. Trong đó, nhân viên môi giới có nhiệm vụ thay mặt công ty chứng khoán thực hiện chức năng môi giới, tư vấn chứng khoán với khách hàng. Do đó, việc quản lý các nhân viên môi giới bằng pháp luật là rất quan trọng đối với việc đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động an toàn, công khai, công bằng và hiệu quả.

18. Mua cổ phiếu trên thị trường tự do

Theo một số nhà tạo lập thị trường tự do, để có được nguồn cung cổ phiếu cho thị trường này, họ phải có một đội ngũ chân rết (gọi là các tay cò cổ phiếu) ở khắp nơi đi tìm mua cổ phiếu của các công ty cổ phần.

Việc chuyển nhượng cổ phiếu sẽ được tiến hành theo cách các cổ đông cũ làm giấy chuyển nhượng cổ phiếu cho các tay cò nhưng phần "Người mua" sẽ để trống. Sau khi ký được hợp đồng với người bán, nhiệm vụ của các cò cổ phiếu là làm việc với công ty phát hành để công ty ký xác nhận vào hợp đồng chuyển nhượng cổ phiếu, chấp nhận người mua là cổ đông mới của công ty (mặc dù chưa biết dích danh). Sau khi có cổ phiếu, nhà tạo lập thị trường tự do sẽ chào bán theo giá tự đặt, nếu có người mua tương ứng, họ chỉ cần sang chuyển số cổ phiếu đó cho người mua kèm hợp đồng chuyển nhượng ghi tên nhà đầu tư vào chỗ để trống. Như vậy về mặt pháp lý, nhà đầu tư có thể yên tâm khi sở hữu lượng cổ phiếu mua ngoài luồng này.

Hiện nay, trên thị trường không chính thức, các loại cổ phiếu sắp niêm yết là đối tượng được săn lùng nhiều nhất. Lý do của hiện tượng này rất đơn giản: chỉ cần nhìn vào chiều hướng tăng giá liên tục trên thị trường chính thức là nhà đầu tư có cơ sở để kỳ vọng vào sự tăng giá của các cổ phiếu hứa hẹn lên sàn. Để tham gia thị trường này, nhà đầu tư chỉ cần liên hệ với một trong số rất nhiều cò chứng khoán (có thể dễ dàng gặp họ trên các sàn giao dịch, trong các quán cà phê...) và đưa ra yêu cầu là sẽ được chỉ dẫn tận tình. Nếu bạn muốn mua cổ phiếu mà họ đang có sẵn nguồn cung thì chỉ

việc đi đến một thỏa thuận về giá. Nếu cổ phiếu bạn yêu cầu không có sẵn trong "két" của các tay cò, họ sẽ sẵn sàng tìm đến công ty bạn đặt mua để săn cổ phiếu giúp bạn. Nét nổi bật của thị trường này là giá cả chỉ được xác định trên cơ sở thỏa thuận, điều này tạo cho các tay cò một quyền rất lớn trong việc định giá. Mặc dù hiện nay, có nhiều tay cò tham gia hoạt động trên thị trường không chính thức nên giá cả cũng tương đối có tính cạnh tranh, nhưng hiện nay, thị trường này không được quản lý, thông tin đến với nhà đầu tư lại không đầy đủ thậm chí nhiều khi bị méo mó, nên việc đầu tư vốn vào thị trường này còn rất "mò mẫm" và phụ thuộc nhiều vào sự may rủi.

19. Các hệ số tài chính

Trên thực tế người ta thường sử dụng một số hệ số sau để đánh giá hiệu quả sinh lợi của doanh nghiệp: hệ số tổng lợi nhuận; hệ số lợi nhuận hoạt động; hệ số lợi nhuận ròng; hệ số thu nhập trên vốn cổ phần; và hệ số thu nhập trên đầu tư.

Hệ số tổng lợi nhuận cho biết mức độ hiệu quả khi sử dụng các yếu tố đầu vào (vật tư, lao động) trong một quy trình sản xuất của doanh nghiệp.

Hệ số tổng lợi nhuận = (Doanh số-Trị giá hàng đã bán tính theo giá mua) / Doanh số bán

Trong thực tế khi muốn xem các chi phí này có cao quá hay không là đem so sánh hệ số tổng số lợi nhuận của một công ty với hệ số của các công ty cùng ngành, nếu hệ số tổng lợi nhuận của các công ty đối thủ cạnh

tranh cao hơn, thì công ty cần có giải pháp tốt hơn trong việc kiểm soát các chi phí đầu vào.

Hệ số lợi nhuận hoạt động cho biết việc sử dụng hợp lý các yếu tố trong quá trình sản xuất kinh doanh để tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Mức lãi hoạt động = Thu nhập trước thuế và lãi (EBIT)/doanh thu

Hệ số này là thước đo đơn giản nhằm xác định đòn bẩy hoạt động mà một công ty đạt được trong việc thực hiện hoạt động kinh doanh của mình. Hệ số biên lợi nhuận hoạt động cho biết một đồng vốn bỏ ra có thể thu về bao nhiêu thu nhập trước thuế. Hệ số lợi nhuận hoạt động cao có nghĩa là quản lý chi phí có hiệu quả hay có nghĩa là doanh thu tăng nhanh hơn chi phí hoạt động.

Hệ số lợi nhuận ròng phản ánh khoản thu nhập ròng (thu nhập sau thuế) của một công ty so với doanh thu của nó.

Hệ số lợi nhuận ròng = Lợi nhuận ròng/Doanh thu.

Trên thực tế, mức lợi nhuận ròng giữa các ngành là khác nhau, còn trong bản thân một ngành thì công ty nào quản lý và sử dụng các yếu tố đầu vào (vốn, nhân lực..) tốt hơn thì sẽ có hệ số lợi nhuận ròng cao hơn.

Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần (ROE) phản ánh mức thu nhập ròng trên vốn cổ phần của cổ đông.

ROE= Lợi nhuận ròng/Vốn cổ đông hay giá trị tài sản ròng hữu hình.

Hệ số này thường được các nhà đầu tư phân tích để so sánh với các cổ phiếu khác nhau trên thị trường.

Thông thường, hệ số thu nhập trên vốn cổ phần càng cao thì các cổ phiếu càng hấp dẫn, vì hệ số này cho thấy cách đánh giá khả năng sinh lời và các tỷ suất lợi nhuận của công ty khi đem so sánh với hệ số thu nhập trên vốn cổ phần của các công ty khác.

Hệ số thu nhập trên đầu tư (ROI) được sử dụng để xác định mức độ ảnh hưởng của biên lợi nhuận so với doanh thu và tổng tài sản.

ROI= (Thu nhập ròng/Doanh số bán) * (Doanh số bán/Tổng tài sản).

Mục đích của việc sử dụng hệ số ROI là để so sánh cách thức tạo lợi nhuận của một công ty và cách thức công ty sử dụng tài sản để tạo doanh thu. Nếu tài sản được sử dụng có hiệu quả, thì thu nhập và thu nhập trên đầu tư sẽ cao.

Hệ số giá trên thu nhập (P/E) là một trong những chỉ số phân tích quan trọng trong quyết định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư. Thu nhập từ cổ phiếu sẽ có ảnh hưởng quyết định đến giá thị trường của cổ phiếu đó. Hệ số P/E đo lường mối quan hệ giữa giá thị trường (market price - PM) và thu nhập của mỗi cổ phiếu (earning per share - EPS) và được tính như sau:

$$P/E = \frac{PM}{EPS}$$

Trong đó giá thị trường PM của cổ phiếu là giá mà tại đó cổ phiếu đang được mua bán ở thời điểm hiện tại; thu nhập của mỗi cổ phiếu EPS là phần lợi nhuận ròng sau thuế mà công ty chia cho các cổ đông thường

trong năm tài chính gần nhất. P/E cho thấy giá cổ phiếu hiện tại cao hơn thu nhập từ cổ phiếu đó bao nhiêu lần, hay nhà đầu tư phải trả giá cho một đồng thu nhập bao nhiêu. P/E được tính cho từng cổ phiếu một và tính trung bình cho tất cả các cổ phiếu và hệ số này thường được công bố trên báo chí.

Nếu hệ số P/E cao thì điều đó có nghĩa là người đầu tư dự kiến tốc độ tăng cổ tức cao trong tương lai; cổ phiếu có rủi ro thấp nên người đầu tư thoả mãn với tỷ suất vốn hoá thị trường thấp; dự đoán công ty có tốc độ tăng trưởng trung bình và sẽ trả cổ tức cao. Hệ số P/E rất có ích cho việc định giá cổ phiếu. Giả sử người đầu tư có cổ phiếu XYZ không được giao dịch sôi động trên thị trường, vậy cổ phiếu đó có giá bao nhiêu là hợp lý? Chúng ta chỉ cần nhìn vào hệ số P/E được công bố đối với nhóm các loại cổ phiếu tương tự với cổ phiếu XYZ, sau đó nhân thu nhập của công ty với hệ số P/E sẽ cho chúng ta giá của loại cổ phiếu XYZ.

20. Sử dụng biểu đồ để dự báo giá cổ phiếu

Các nhà kinh tế đã từng bác bỏ việc sử dụng các mô hình phân tích những dữ liệu trong quá khứ để dự đoán giá cổ phiếu trong tương lai. Tuy nhiên, thực tế đã chứng minh, các biểu đồ giá cổ phiếu mà các nhà phân tích kỹ thuật thường áp dụng để dự đoán giá cổ phiếu có thể mang lại nhiều thông tin giá trị.

Nhà phân tích kỹ thuật trên thị trường chứng khoán là những người có thể dự đoán giá cổ phiếu trong tương lai bằng việc phát hiện ra xu hướng giá trong quá khứ. Các biểu đồ thị trường của họ biểu diễn các mô

hình có tên gọi rất sống động, như mô hình đỉnh dầu vai với một đỉnh lớn cùng hai đỉnh nhỏ thấp hơn ở hai bên, hay mô hình đáy lớn với một loạt các đáy, mỗi đáy sau lại thấp hơn đáy liền trước... Những thông tin giao dịch tuy rất đơn gián từ các biểu đồ này nhưng lại là lộc trời cho đối với những người biết đọc nó.

Từ một thế kỷ trước đây, Charles Dow - nhà sáng lập ra chỉ số Dow Jones hiện nay đã phát minh ra lý thuyết Dow để dự đoán xu hướng giá cổ phiếu. Các biểu đồ được một số nhà đầu tư nổi tiếng thế giới sử dụng như Stanley Druckenmiller - người đang quản lý Quỹ phòng ngừa rủi ro Quantum của George Soros và Jeffrey Vinik - người đã từng quản lý Quỹ tương hỗ Magellan. Các nhà kinh tế nghiên cứu thị trường tài chính vẫn xem phân tích kỹ thuật như một phép thần chú và có nhiều mối quan hệ đối với phân tích cơ bản mang tính kinh tế chính xác như chiêm tinh với thiên văn học.

Những nhà kinh tế phản bác phân tích kỹ thuật cho rằng, trong một thị trường hiệu quả, giá cả phản ánh tất cả các thông tin hiện tại và việc nghiên cứu các mô hình giá trong quá khứ sẽ không mang lại một thông tin bổ ích nào như liệu giá cổ phiếu trong tương lai sẽ tăng hay giảm. Cụ thể, giá cả sẽ chuyển động mà không thể dự đoán được hay thay đổi một cách ngẫu nhiên. Trong thập kỷ vừa qua, một số nhà kinh tế đã kiểm nghiệm lý thuyết thị trường hiệu quả bằng cách tìm ra một số các ví dụ minh họa những chuyển động trong giá cổ phiếu có thể dự đoán được dễ dàng. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều tranh cãi về việc liệu những chuyển động này có đủ khả năng dự đoán cho các nhà

đầu tư thu lợi trên cơ sở những thay đổi giá mong đợi? Câu hỏi này được đề cập một cách chi tiết trong cuốn "Thị trường chứng khoán không chuyển động một cách ngẫu nhiên" (Nhà xuất bản Đại học Princeton, 1999) của Craig MacKinlay thuộc trường Wharton School và Andrew Lo thuộc Học viện công nghệ Massachusetts.

Ông Andrew Lo và hai đồng tác giả đã đưa ra những luận chứng bảo vệ mô hình phân tích kỹ thuật. Bằng việc sử dụng giá cổ phiếu của Mỹ trong các năm từ 1962 đến 1996, họ kiểm tra khả năng dự báo của 5 cặp mô hình phân tích kỹ thuật đang được sử dụng rộng rãi: đỉnh đầu và vai, đỉnh đầu và vai lộn ngược, đỉnh và đáy rộng, ba đỉnh và đáy, hai đỉnh và đáy. Kết quả cho thấy, các mô hình phân tích kỹ thuật hầu như xảy ra thường xuyên hơn nếu chúng thực sự là các sự kiện ngẫu nhiên.

Nhìn chung, các biểu đồ chứa đựng các thông tin bổ ích về giá cổ phiếu trong tương lai. Tuy nhiên, có một sự khác nhau rất lớn giữa các kết quả tại các thị trường khác nhau. Với những cổ phiếu niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán New York (NYSE) và Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (AMEX), chỉ có 7 trong số 10 mô hình phân tích kỹ thuật có đủ khả năng dự báo để thống kê. Đối với cổ phiếu trên thị tıường Nasdaq thì cả 10 mô hình đều có ý nghĩa quan trọng về mặt thống kê.

Nghiên cứu không đi sâu vào tìm hiểu điều gì tạo ra các mô hình nhưng có một khả năng là các mô hình phản ánh những thay đổi trong tâm lý nhà đầu tư. Sự ham thích rủi ro của nhà đầu tư có thể thay đổi theo

cách có thể dự báo tương ứng với những thay đổi cụ thể trong mức giá. Nhưng hiện vẫn chưa rõ ràng, liệu khả năng dự đoán của các mô hình phân tích kỹ thuật sẽ bị mất đi hay không nếu các nhà đầu tư quá tận dụng chúng để thực hiện giao dịch.

Do các nhà đầu tư đã sử dụng biểu đồ trong dự đoán giá cổ phiếu khoảng 100 năm nay và chúng vẫn chứng tỏ được tính hữu dụng của mình, nên khả năng dự đoán của các mô hình sẽ vẫn còn mãi. Các mô hình truyền thống được sử dụng trong phân tích kỹ thuật vẫn còn khá sơ sài và được xác định bởi những cái có thể nhìn thấy. Vì thế, phân tích kỹ thuật vẫn thường được coi là một nghệ thuật hơn là một môn khoa học.

21. Báo giá chứng khoán - Cách báo giá và hiệu lực của giá

Trước hết ta phải nắm vững sự diễn đạt rao mua và chào bán, cụ thể theo minh hoạ dưới đây:

	Thu vào (bid)	Bán ra (offer/ask)
Đối với công ty chào giá	Mua	Bán
Đối với khách đầu tư	Bán	Mua

Một báo giá điển hình có thể diễn đạt theo các cách như: "thu vào 18.000 - bán ra 18.200", hoặc "mua 18.000 - bán ra 18.200", hoặc gọn hơn " 18.000 - 18.200). ở đây ta thấy khoản lệch giá là 200 - ta có thể gọi là lệch hai giá theo cách của Việ . Nam. Giả định ta có bốn nhà tạo giá đang báo giá cho công ty TN, như minh hoạ dưới:

Nhà tạo giá	Thu vào	Bán ra	Quy mô mua bán
Cty CK BVSC	20.800	21.200	1.000 x 1.000
Cty CK BSC	20.700	21.100	2.000 x 2.000
Cty CK ACBS	20.700	21.300	2.000 x 3.000
Cty CK TDMS	20.600	21.400	200 x 4.000

Nếu có một lệnh mua 800 cổ phần của TN, nhà kinh doanh CK sẽ mua của công ty CK BSC, vì ở đó có giá bán ra thấp nhất, cụ thể là 21.100đ. Vì lượng mua ít (chỉ có 800 cổ phần) trong khi quy mô chào bán là 2.000 cổ phần, nên sau khi giao dịch BSC vẫn còn lại 1.200 cổ phần có thể sẽ được bán theo giá nêu như cũ là 21.100 đ.

Nếu giả định Công ty CK kia nhận được tổng lượng đặt mua theo lệnh không phải là 800 mà lên đến 4.000 cổ phần, ta xem nhà kinh doanh trên thị trường OTC này sẽ hành xử thế nào? Trước tiên họ sẽ liên hệ mua của BSC trước số lượng 2.000 với giá 21.100 đ. Sau khi ẵm gọn lượng chào bán của BSC vì còn đến 2.000 cổ phiếu cần mua họ xoay sang Công ty CK BVSC để mua 1.000 cổ phần với giá 21.200 đ. Như vậy giá thị trường cổ phiếu của TN đã tăng lên một giá, từ 21.100 lên 21.200. Nhưng vẫn chưa xong, nhà kinh doanh phải cậy đến Công ty CK ACBS để mua cho đủ thêm 1.000 cổ phần nữa, giá bây giờ đã là 21.300 đ, giao dịch cuối cùng này đã đẩy giá thị trường lên thêm một giá nữa, lên 21.300 đ. Ta thấy, kết thúc giao dịch này CK có thể nhanh chóng vọt lên hai giá.

Với yêu cầu mua 4.000 CP, mà công ty BSC có đủ (hoặc dư) để bán cho nhà kinh doanh cùng lúc với giá 21.100 đ, thì họ sẽ chẳng gõ cửa thêm hai nhà tạo giá khác, và giá thị trường sẽ chẳng tăng. Trường hợp ngược lại, giả định nếu có một lệnh bán 4.000 CK trong thị trường OTC, thì theo bối cảnh đang được minh hoạ, nhà kinh doanh sẽ thực hiện bán theo thứ tự: trước tiên 1.000 cổ phần cho Công ty CK BVSC, vì tại đây có giá thu vào cao nhất: 20.800 đ. Kế đó họ sẽ bán ra cho các công ty ACBS và BSC 3.000 cổ phần còn lại với giá 20.700 đ. Kết quả mua bán như vậy đã đẩy giá thu vào (bid) của thị trường từ 20.800 đ xuống một giá, 20.700 đ.

22. Các tình huống báo giá: Thị trường bị cài khoá và vượt chéo

Các nhà tạo giá khi đưa ra các báo giá cho một chứng khoán nào đó ngoài mục đích kinh doanh còn có yêu cầu giúp cho thị trường đạt được một giá giao dịch tốt nhất (giá thu vào cao nhất và giá bán ra thấp nhất).

Tuy nhiên trong quá trình cạnh tranh và thực hiện ý chí chủ quan của mình, do say sưa muốn giành ảnh hưởng với các đối tác khác, họ có thể làm cho thị trường bị trở ngại kỹ thuật. Do đó một số luật lệ được đặt ra nhằm duy trì trật tự thị trường và loại bỏ các sự cố do nhầm lẫn.

Hai tình huống được nêu sau đây lưu ý các nhà tạo giá không được đưa giá cài khoá (gọi là locked market) và giá vượt chéo (crossed market) vào hệ thống.

Thế nào là thị trường bị cài khoán?

Ta biết rằng một báo giá của các nhà tạo giá đưa vào hệ thống gồm có giá thu vào (bid) và giá bán ra (offer). Giá sẽ bị cài khoá khi nào hai giá dùng để tham khảo (giá tốt nhất) không có khoản chênh lệch giá. Cụ thể, một nhà tạo giá đưa ra giá thu vào (bid) bằng đúng với giá bán ra (offer/ask) đã được một nhà tạo giá khác chào trước đó sẽ làm thị trường bị cài vào thế khoá lại.

Ví dụ, giả định lúc đầu chỉ có mỗi một nhà tạo giá ALFA đưa báo giá vao hệ thống báo giá cho chứng khoán TNA (một chứng khoán OTC giả định).

Đến lượt công ty chứng khoán khác, công ty DELTA tham gia tạo giá cho chứng khoán TNA và đã khoanh thị trường lại đối với chứng khoán đang được tạo giá này.

Thị trường bị cài khoá hay bị khoanh lại chỉ để "hai ta" làm ăn với nhau thôi (có thể vô hình). Trường hợp trên dây giá bán ra của công ty CK ALFA và giá mua vào của công ty chứng khoán DELTA bằng nhau, là 20.500 đ. Do trong báo giá còn nêu cả số lượng sẵn sàng giao dịch, gọi là "firm bid" và "firm ask", (nếu không ghi thì mặc nhiên đó là 1 lô = 100 cổ phần), cho nên, theo nguyên lý hai công ty này sẽ giao dịch với nhau cho đến khi cạn hết lượng chào bán "cứng" đó. Kết quả cạn kiệt này rốt cuộc có thể giải toả thị trường, nhưng lúc đó thị trường sẽ có một tình huống giá tệ hơn (khoảng chênh lệch lớn hơn).

Thế nào là một thị trường bị vượt chéo?

Một thị trường bị gọi là vượt chéo khi một nhà tạo

giá đưa ra giá thu vào (bid) cho một chứng khoán ở mức cao hơn giá bán ra (offer/ask) do một nhà tạo giá khác đã nhập vào hệ thống (ví dụ hệ thống Nasdaq). Tương tự nếu có một giá bán ra (ask) thấp hơn giá thu vào (bid) trong hệ thống đối với chứng khoán cùng loại, thì thị trường này cũng bị "tréo ngoe". Tình huống này làm cho thị trường tắc tị, cho nên tất cả các hệ thống giao dịch thị trường OTC đều không cho phép các thành viên báo giá có thể gây vượt chéo cho thị trường.

Một thị trường giá vượt chéo cho hậu quả còn tệ hơn trường hợp nó bị cài khoá. Ví dụ dưới đây cho ta thấy điều đó. Bắt đầu là chào giá của công ty ALFA.

Sau đó, công ty chứng khoán DELTA tham gia đưa tiếp giá của mình vào hệ thống, mà không cần tham khảo chào giá của công ty ALFA.

Giá thu vào (bid) của DELTA lúc này là 21.000 đã vượt chéo so với giá bán ra (ask) của công ty ALFA đang là 20.500 đ. Hậu quả của việc đưa giá tuỳ tiện này làm cho giá thị trường đang bình thường vọt lên một giá mới khá cao. Trong ví dụ trên đây, với giá rao mua (bid) của DELTA (21.000 đ) sẽ kích bán, và theo nguyên lý, giá đó cùng với giá ask 20.500 của ALFA, sẽ nhanh chóng biến mất, khoét rộng khoảng cách giữa giá thu vào và bán ra sẽ được hệ thống ghi nhận tiếp sau đó là "bid 20.000 - ask 22.000". Khoản lệch giá lúc này là 2.000 đ, còn xấu hơn khoản lệch giá trong trường hợp thị trường bị cài khoá như đã khảo sát ở trên. Trong TTCK, đặc biệt là thị trường giao dịch OTC, khi giá chứng khoán bị kích lên hoặc dìm xuống, mà không xuất phát từ vận động cung cầu hợp lý của thị trường, thì các nhà

tạo giá có thể bị quy trách nhiệm đã dùng thủ thuật vận hành giá (manipulation).

Tóm lại, để tránh tình trạng thị trường bị cài khoá hoặc bị vượt chéo, luật lệ giao dịch OTC cấm các nhà tạo giá không được đưa vào hệ thống:

+ Giá thu vào (bid) bằng hoặc lớn hơn giá bán ra (ask) của một nhà tạo giá khác đã nhập vào cho cùng một chứng khoán.

+ Giá bán ra (ask) bằng hoặc nhỏ hơn giá thu vào (bid) của một nhà tạo giá khác đã nhập sẵn vào, đối với cùng một chứng khoán.

Các nhà tạo giá cũng được lưu ý rằng, các chứng khoán được báo giá và đưa vào hệ thống phải là loại hợp lệ và đưa vào đầu tư cần tham khảo thông tin về chủ thể phát hành loại chứng khoán đó họ sẽ thực hiện dễ dàng.

Những lưu ý đặc biệt khác về báo giá trên OTC

Các báo giá phải đảm bảo thoả mãn cung cầu một lượng chứng khoán ít nhất bằng một lô tròn (100 cổ phần). Đây là một chào giá có cam kết chắc chắn (cứng - firm).

Một báo giá thông thường được yêu cầu phải kèm theo số lượng. Tất cả các chào giá được xem là có cam kết cứng ngoại trừ có chỉ định khác rõ ràng kèm theo. Các chỉ định không chắc chắn đó như: "vào khoảng" (around), "còn tuỳ thuộc" (subject), "theo tính toán" (work out), ... sẽ phải được ghi trước hay sau một báo giá.

Vì những lý do nghiệp vụ và kỹ thuật, hệ thống báo

giá và xác nhận phải được thực hiện bằng mạng truyền in được và hiển thị lên màn ảnh, chứ không thể làm việc này chỉ bằng điện thoại.

23. Nhận diện các hành vi tiêu cực trên thị trường chứng khoán

Nhằm giúp bạn đọc cảnh giác trước những "cạm bẫy" thường trực trên thị trường chứng khoán, xin giới thiệu với bạn đọc một số hành vi tiêu cực thưởng xảy ra trên thị trường qua tổng kết kinh nghiệm của một số chuyên gia.

Tư vấn vì lợi ích cá nhân của nhà môi giới

Do ý đồ cá nhân, nhà môi giới có thể sẽ tư vấn đầu tư không phù hợp với nhu cầu, khả năng tài chính và mục tiêu của khách hàng. Do đó, khách hàng cần nhận thức rằng, mình muốn được hướng dẫn đầu tư phù hợp với bản thân mình chứ không phải phù hợp với người môi giới. Mỗi khoản đầu tư được tư vấn đều cần có lời giải thích cặn kẽ, gồm cả việc khuyến cáo các rủi ro.

Vi phạm quy định giao dịch công bằng

Các hoạt động sau đây bị xem là vi phạm những quy định liên quan đến giao dịch công bằng:

+ Đề nghị thực hiện việc đầu cơ chứng khoán mà không xem xét tình hình tài chính của khách hàng và đảm bảo khách hàng không chịu rủi ro.

+ Mở tài khoản khống chế thực hiện việc kinh doanh chứng khoán trái phép.

+ Thực hiện các giao dịch ngoài thẩm quyền được giao.

+ Đề nghị mua chứng khoán không thích hợp với khả năng chi trả của khách hàng.

+ Các hoạt động lừa đảo (chẳng hạn như giả mạo và cung cấp không đầy đủ hoặc không cung cấp số liệu thực tế)

Giao dịch thái quá

Hành vi giao dịch thái quá có nghĩa là giao dịch thường xuyên và với số lượng lớn trên tài khoản của khách hàng nhằm mục đích nhận hoa hồng mà không nhằm đạt được các mục tiêu khách hàng đã đề ra. Đây là hành vi lạm dụng trách nhiệm uỷ quyền của khách hàng.

Một trong những biện pháp để ngăn chặn hành vi lạm dụng này là nhà đầu tư cần phải yêu cầu rất cả tài khoản mà mình uỷ quyền cho nhà môi giới chứng khoán phải được giám sát viên của công ty chứng khoán xem xét thường xuyên.

Vay và cho vay tiền và chứng khoán

+ Vay tiền và vay chứng khoán của khách hàng: Các nhà môi giới chứng khoán bị cấm vay tiền hay chứng khoán từ khách hàng trừ phi khách hàng là ngân hàng hay các tổ chức tài chính có chức năng thực hiện việc cho vay tiền và chứng khoán.

+ Cho khách hàng vay tiền và chứng khoán: Các nhà môi giới chứng khoán cũng bị cấm cho khách hàng vay tiền hay chứng khoán. Quy định này không áp dụng cho nghiệp vụ vay bảo chứng của các công ty chứng khoán hay việc các nhà môi giới chứng khoán cho vay theo nghiệp vụ thông thường.

Xuyên tạc

Các nhà môi giới chứng khoán không được phép xuyên tạc, nói không đúng về bản thân hay về các dịch vụ của công ty mình đối với khách hàng tiềm năng. Không được phép xuyên tạc về:

- Trình độ, kinh nghiệm và học vấn.

- Loại hình dịch vụ phục vụ khách hàng.

- Các loại phí

Việc công bố không chính xác hay không công bố các sự kiện quan trọng liên quan đến những vấn đề trên cũng bị coi là xuyên tạc. Khách hàng sẽ phải khó khăn khi so sánh chất lượng dịch vụ giữa các công ty chứng khoán nói chung và các nhà môi giới nói riêng nếu khách hàng không được cung cấp thông tin đầy đủ, chính xác liên quan đến vấn đề chuyên môn.

Sử dụng các báo cáo, công trình nghiên cứu của công ty hoặc cá nhân khách

Nhà môi giới và công ty chứng khoán không được phép sử dụng các nghiên cứu phân tích hay đề nghị do cá nhân hay công ty khác tiến hành mà không công bố rằng, các báo cáo này không phải do chính họ thực hiện. Nhà môi giới hay công ty chứng khoán có thể sử dụng các kết quả nghiên cứu trong các báo cáo hay phân tích của người khác nhưng không được tự nhận rằng, các báo cáo, nghiên cứu đó là của mình.

24. Thời hạn thanh toán thương phiếu

Thời hạn thanh toán thương phiếu do người bán hàng hoá, người cung ứng dịch vụ và người mua hàng

hoá, người nhận dịch vụ thương mại thoả thuận và ghi trên thương phiếu, nhưng không quá 180 ngày đối với các thương phiếu sử dụng trong hoạt động thương mại trong nước và không quá 364 ngày đối với thương phiếu sử dụng trong hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu của doanh nghiệp Việt Nam với thương nhân nước ngoài, trừ thương phiếu được ký phát để thanh toán ngay khi xuất trình. Theo Nghị định 32/2001/NĐ-CP (5/7/2001) của Chính phủ hướng dẫn thi hành Pháp lệnh thương phiếu có hiệu lực thi hành từ 20/7/2001 thì trường hợp quá hạn trên phải dược Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chấp thuận bằng văn bản.

25. Việc thông qua các quyết định của công ty cổ phần tại Đại hội đồng cổ đông

Các nguyên tắc cơ bản để thông qua quyết định tại Đại hội đồng cổ đông được quy định khá đầy đủ ở Điều 77 của Luật doanh nghiệp có hiệu lực từ ngày 01/01/2000. Theo đó:

1. Đại hội đồng cổ đông thông qua các quyết định thuộc thẩm quyền bằng hình thức biểu quyết tại cuộc họp hoặc lấy ý kiến bằng văn bản.

2. Quyết định của Đại hội đồng cổ đông dược thông qua tại cuộc họp khi:

a. Được số cổ đông đại diện ít nhất 51% tổng số phiếu biểu quyết của tất cả cổ đông dự họp chấp thuận. Tỷ lệ cụ thể do Điều lệ công ty quy định;

b. Đối với quyết định về loại cổ phần và số lượng cổ phần được quyền chào bán của từng loại; sửa đổi, bổ sung Điều lệ công ty; tổ chức lại, giải thể công ty; bán

hơn 50% tổng giá trị tài sản được ghi trong sổ kế toán của công ty thì phải được số cổ đông đại diện ít nhất 65% tổng số phiếu biểu quyết của tất cả cổ đông dự họp chấp thuận. Tỷ lệ cụ thể do Điều lệ công ty quy định.

c. Trường hợp thông qua quyết định lấy ý kiến bằng văn bản, thì quyết định của Đại hội đồng cổ đông được thông qua nếu được số cổ đông đại diện ít nhất 51% tổng số phiếu biểu quyết chấp thuận. Tỷ lệ cụ thể do Điều lệ công ty quy định.

3. Quyết định của Đại hội đồng cổ đông phải được thông báo đến cổ đông có quyền dự họp Đại hội đồng cổ đông trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày quyết định được thông qua.

Cổ đông thực hiện quyền biểu quyết của mình tại Đại hội đồng cổ đông theo nguyên tắc quy định tại Điểm a, Khoản 1, Điều 53 của Luật doanh nghiệp là mỗi cổ phần phổ thông có một phiếu biểu quyết.

26. Trường hợp nào thì tổ chức niêm yết có nghĩa vụ công bố thông tin tức thời?

Điều 33 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 79/2000/QĐ-UBCK ngày 29/12/2000 của Chủ tịch UBCKNN quy định tổ chức niêm yết phải công bố thông tin tức thời khi:

- Tài khoản tại ngân hàng bị đình chỉ, phong tỏa; hoặc lệnh phong tỏa đã được hủy bỏ và tài khoản đã được phép hoạt động trở lại;

- Lâm vào tình trạng phá sản hoặc quyết định giải thể; quyết định việc hợp nhất, sáp nhập, chia, tách, chuyển đổi doanh nghiệp;

- Hoạt động kinh doanh bị ngừng quá 3 tháng, bị đình chỉ hoặc khi hoạt động trở lại, sản phẩm chính bị đình chỉ tiêu thụ;

- Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc giấy phép hoạt động bị thu hồi; bị thiệt hại từ 10% trở lên giá trị vốn cổ phần;

- Bị khởi tố về những vấn đề liên quan đến tổ chức niêm yết;

- Quyết định về việc chi trả cổ tức;

- Quyết định thay đổi mục tiêu kinh doanh;

- Quyết định đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh có giá trị từ 10% trở lên tổng vốn cổ phần;

- Quyết định áp dụng công nghệ mới hoặc chuyển giao công nghệ; mua hoặc bán tài sản cố định có giá trị từ 10% trở lên tổng vốn cổ phần;

- Quyết định đầu tư vào cổ phiếu của một tổ chức khác có giá trị từ 10% trở lên tổng vốn cổ phần của tổ chức niêm yết;

- Quyết định tách, gộp cổ phiếu hoặc phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ; quyết định mua hoặc bán lại cổ phiếu của mình; quyết định ngày thực hiện quyền mua cổ phiếu của trái phiếu kèm theo quyền mua cổ phiếu, hoặc ngày thực hiện chuyển đổi sang cổ phiếu của trái phiếu chuyển đổi;

- Cơ quan thuế điều tra việc vi phạm luật thuế; khi

có phán quyết của tòa án liên quan đến hoạt động kinh doanh của công ty;

- Ký kết hợp đồng vay nợ hoặc phát hành trái phiếu có giá trị từ 30% trở lên tổng vốn cổ phần;

- Phát hành cổ phiếu thưởng hoặc phát hành cổ phiếu để trả cổ tức có giá trị từ 10% trở lên vốn cổ phần;

- Triệu tập đại hội cổ đông (kể cả đại hội thường niên và đại hội bất thường), thời gian, chương trình và kết quả đại hội; thay đổi giám đốc, địa chỉ trụ sở chính, tên tổ chức;

- Nộp đơn xin hủy bỏ niêm yết;

- Xảy ra những sự kiện khác có thể ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán hoặc lợi ích người đầu tư;

- Cổ đông sáng lập, thành viên Hội đồng quản trị hoặc người hiện đang nắm giữ các chức vụ chủ chốt của tổ chức niêm yết (Tổng Giám đốc, Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng,...) muốn mua hoặc bán cổ phiếu của tổ chức niêm yết đó.

Tổ chức niêm yết phải báo cáo ngay bằng văn bản về các sự kiện quy định ở trên cho TTGDCK trong vòng 24 giờ tính từ thời điểm xảy ra sự kiện; và phải công bố các sự kiện đó trên 1 tờ báo Trung ương, 1 tờ báo địa phương nơi tổ chức niêm yết có trụ sở chính trong vòng 3 ngày kể từ ngày xảy ra sự kiện đó.

27. Điều kiện và thủ tục để được cấp giấy phép hoạt động đối với CTCK

Điều kiện và thủ tục cấp giấy phép hoạt động đối với

một công ty chứng khoán (CTCK) thành viên tại Trung tâm giao dịch chứng khoán được quy định tại Điều 30 và 31 Nghị định 48/1998/NĐ-CP của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán như sau:

Điều kiện được cấp giấy phép hoạt động: (+)

Công ty được cấp giấy phép hoạt động chứng khoán phải đáp ứng các điều kiện sau đây:

1. Có phương án hoạt động kinh doanh phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội và phát triển ngành chứng khoán;

2. Có đủ cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán;

3. Có mức vốn pháp định theo từng loại hình kinh doanh sau:

a) Môi giới 3 tỷ đồng,

b) Tự doanh 12 tỷ đồng,

c) Quản lý danh mục đầu tư 3 tỷ đồng,

d) Bảo lãnh phát hành 22 tỷ đồng,

e) Tư vấn đầu tư chứng khoán 3 tỷ đồng.

Trường hợp công ty chứng khoán xin cấp giấy phép cho nhiều loại hình kinh doanh thì vốn pháp định là tổng số vốn pháp định của những loại hình kinh doanh mà công ty chứng khoán được cấp giấy phép;

4. Giám đốc (Tổng Giám đốc), các nhân viên kinh doanh (không kể nhân viên kế toán, văn thư hành chính, thủ quỹ) của công ty chứng khoán phải có giấy

phép hành nghề kinh doanh chứng khoán do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước cấp.

Hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động:

Hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động chứng khoán gồm có:

1. Đơn xin cấp giấy phép;

2. Giấy phép thành lập công ty (nếu có);

3. Điều lệ công ty;

4. Giấy tờ hợp lệ chứng minh công ty đã đáp ứng các điều kiện nêu tại (+) ;

5. Dự kiến nguồn vốn để kinh doanh trong 12 tháng đầu hoạt động.

28. Sửa đổi, bổ sung giấy phép hoạt động của công ty chứng khoán

Thủ tục cấp giấy phép hoạt động cũng như việc sửa đổi, bổ sung giấy phép hoạt động của công ty chứng khoán?

Theo Điều 32, 33 Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính Phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán thì thủ tục, lệ phí cấp giấy phép hoạt động và việc sửa đổi, bổ sung giấy phép hoạt động của công ty chứng khoán được thực hiện như sau:

1. Thủ tục, lệ phí cấp giấy phép hoạt động:

a. Hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động chứng khoán được gửi Uỷ ban chứng khoán Nhà nước. Trong thời

hạn 90 ngày, kể từ ngày nhận được đầy đủ hồ sơ xin cấp giấy phép hoạt động chứng khoán, Uỷ ban chứng khoán Nhà nước cấp hoặc từ chối cấp giấy phép . Trường hợp từ chối cấp giấy phép, Uỷ ban chứng khoán Nhà nước phải giải thích rõ lý do bằng văn bản.

b. Công ty chứng khoán phải nộp lệ phí cấp giấy phép hoạt động bằng 0,2% vốn pháp định.

2. Sửa đổi, bổ sung giấy phép hoạt động:

a. Công ty chứng khoán đã được cấp giấy phép hoạt động chứng khoán muốn bổ sung hoặc thay đổi hoạt động kinh doanh chứng khoán, sáp nhập, chia tách công ty, thì phải làm thủ tục xin cấp lại hoặc cấp giấy phép bổ sung.

b. Những thay đổi về trụ sở, tên công ty, mở hoặc đóng cửa các chi nhánh, thay đổi Giám đốc (Tổng Giám đốc) hoặc Phó Tổng Giám đốc công ty chứng khoán và các thay đổi khác phải báo cáo và được Uỷ ban chứng khoán Nhà nước chấp thuận.

29. Điều kiện để được cấp giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán

Tại Quyết định số 78/2000/QĐ-UBCK ngày 29-12-2000 về sửa đổi bổ sung một số điều trong Quy chế về tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 04/1998/QĐ-UBCK ngày 31/10/1998 của Chủ tịch Uỷ ban chứng khoán Nhà nước quy định như sau:

1. Đối với công dân Việt Nam được cấp giấy phép

hành nghề kinh doanh chứng khoán thì phải đáp ứng các điều kiện sau:

a. Có năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự đầy đủ;

b. Không thuộc một trong các trường hợp sau:

- Đã bị kết án về các tội nghiêm trọng, rất nghiêm trọng và đặc biệt nghiêm trọng xâm phạm tài sản của tổ chức và của công dân;

- Đã bị kết án về các tội khác mà chưa được xoá án;

c. Có bằng tốt nghiệp phổ thông trung học trở lên;

d. Có đủ các chứng chỉ chuyên môn về kinh doanh chứng khoán do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước cấp.

e. Đạt yêu cầu trong kỳ kiểm tra sát hạch do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước tổ chức.

2. Đối với công dân nước ngoài:

a. Có năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự đầy đủ;

b. Không thuộc một trong các trường hợp sau:

- Đã bị kết án về các tội nghiêm trọng, rất nghiêm trọng và đặc biệt nghiêm trọng xâm phạm chế độ chính trị, chế độ kinh tế, xâm phạm tài sản của tổ chức và của công dân;

- Đã bị kết án về các tội khác mà chưa được xoá án;

c. Có giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán do cơ quan có thẩm quyền nước ngoài hoặc tổ chức nghề nghiệp nước ngoài cấp;

d. Có chứng chỉ về luật áp dụng trong ngành chứng khoán do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước Việt Nam cấp;

e. Được phép cư trú và lao động tại Việt Nam.

30. Quy định về bảo lãnh thương phiếu

Tại Nghị định số 32/2001/NĐ-CP ngày 5/7/2001 của Chính phủ hướng dẫn chi tiết thi hành Pháp lệnh thương phiếu có quy định như sau:

1. Bảo lãnh thương phiếu là việc người thứ ba (người bảo lãnh) cam kết với người nhận bảo lãnh (người thụ hưởng) sẽ thanh toán toàn bộ hoặc một phần số tiền được ghi trên thương phiếu, nếu đến hạn thanh toán người được bảo lãnh (người bị ký phát hoặc người phát hành, người chuyển nhượng) không thanh toán hoặc thanh toán không đầy đủ số tiền ghi trên thương phiếu.

2. Người bảo lãnh cho người phát hành, người chấp nhận có nghĩa vụ thanh toán số tiền đã bảo lãnh khi thương phiếu không được người phát hành, người chấp nhận thanh toán đầy đủ số tiền ghi trên thương phiếu.

3. Người bảo lãnh cho người ký phát có nghĩa vụ thanh toán số tiền đã bảo lãnh khi người ký phát không thực hiện nghĩa vụ thanh toán thương phiếu đến hạn.

4. Việc bảo lãnh thương phiếu phải lập văn bản riêng hoặc ghi trên thương phiếu. Văn bản bảo lãnh thương phiếu không cần phải có sự công chứng hoặc chứng thực của cơ quan công chứng hoặc Uỷ ban nhân dân các cấp, trừ trường hợp các bên có thoả thuận khác.

5. Việc bảo lãnh không được huỷ bỏ, trừ trường hợp sau:

- Thương phiếu không lập trên mẫu in sẵn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam;

- Thương phiếu không lập bằng tiếng Việt hoặc tiếng Anh trong trường hợp có yếu tố nước ngoài;

- Hối phiếu thiếu một trong các nội dung quy định tại Khoản 1 Điều 11 Pháp lệnh thương phiếu;

Lệnh phiếu thiếu một trong các nội dung quy định tại Khoản 1 Điều 17 Pháp lệnh thương phiếu.

6. Sau khi thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh, người bảo lãnh được tiếp nhận các quyền của người được bảo lãnh đối với các bên có liên quan, kể cả tài sản bảo đảm của người bảo lãnh.

7. Người bảo lãnh đã thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh có quyền yêu cầu người được bảo lãnh, người phát hành, người bị ký phát đã ký chấp nhận liên đới thực hiện nghĩa vụ trả số tiền bảo lãnh đã thanh toán.

8. Việc bảo lãnh của tổ chức tín dụng thực hiện theo quy định của Nghị định này và các quy định hiện hành khác liên quan đến bảo lãnh ngân hàng.

31. Các trường hợp cổ phiếu, trái phiếu bị huỷ bỏ niêm yết tại TTGDCK

Tại Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán được ban hành kèm theo Quyết định số 79/2000/QĐ/UBCK ngày 29/12/2000 của Chủ tịch Uỷ ban chứng khoán Nhà nước có quy định các trường hợp phải huỷ bỏ cổ phiếu, trái phiếu như sau:

1. Tổ chức niêm yết bị phá sản hoặc giải thể

2. Tổ chức niêm yết ngừng các hoạt động kinh doanh chính từ một năm trở lên hoặc bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc giấy phép hoạt động chính;

3. Ý kiến kiểm toán về báo cáo tài chính của tổ chức niêm yết trong 2 năm liền là không tranh chấp hoặc từ chối ý kiến;

4. Tổ chức niêm yết không nộp báo cáo năm trong 2 năm liên tục.

5. Tổ chức niêm yết cố tình hoặc thường xuyên vi phạm về công bố thông tin.

6. Không có giao dịch cổ phiếu hoặc trái phiếu niêm yết tại trung tâm giao dịch chứng khoán trong vòng 1 năm.

7. Tài sản ròng của tổ chức niêm yết có số âm trong 2 năm liên tục.

8. Không đáp ứng tối thiểu 20% vốn cổ phần của tổ chức phát hành do hơn 100 người đầu tư ngoài tổ chức phát hành nắm giữ; Trường hợp vốn cổ phần của tổ chức phát hành từ 100 tỷ đồng Việt Nam trở lên thì lệ này là 15% vốn cổ phần của tổ chức phát hành (nếu là cổ phiếu) đã quá 1 năm.

9. Không đáp ứng tối thiểu 20% tổng giá trị trái phiếu phải do hơn 100 người đầu tư nắm giữ; Trường hợp tổng giá trị trái phiếu xin phép phát hành từ 100 tỷ trở lên thì tỷ lệ này là 15% giá trị trái phiếu phát hành (nếu là trái phiếu) đã quá một năm.

10. Thời hạn thanh toán còn lại của trái phiếu ít hơn 2 tháng; hoặc trái phiếu được tổ chức phát hành mua lại toàn bộ trước thời gian đáo hạn.

11. Tổ chức niêm yết nộp đơn xin huỷ bỏ niêm yết và được TTGDCK chấp thuận.

12. UBCKNN xét thấy cần phải huỷ bỏ niêm yết để bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

32. Các doanh nghiệp được phép góp vốn, mua cổ phần tín dụng

Tại Quyết định số 492/2000/QĐ-NHNN5 ngày 28-11-2000 ban hành quy định về việc góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng có quy định:

1. Các tổ chức tín dụng thuộc loại hình tổ chức tín dụng sau đây được dùng vốn điều lệ và quỹ dự trữ để góp vốn, mua cổ phần của các doanh nghiệp.

a. Ngân hàng

- Ngân hàng thương mại (NHTM)
- Ngân hàng phát triển (NHPT)
- Ngân hàng đầu tư (NHĐT)

b. Tổ chức tín dụng phi ngân hàng: Công ty tài chính

c. Tổ chức tín dụng hợp tác góp vốn, mua cổ phần của doanh nghiệp và của các tổ chức tín dụng khác thực hiện theo quy định riêng của Ngân hàng Nhà nước.

2. Mức góp vốn, mua cổ phần được quy định như sau:

- Ngân hàng 11%

- Tổ chức tín dụng phi ngân hàng (Công ty tài chính): 20%

- Trường hợp tổ chức tín dụng góp vốn với các chủ đầu tư nước ngoài để thành lập doanh nghiệp liên doanh tại Việt Nam, mức góp vốn thực hiện theo các quy định của luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, các quy định khác có liên quan của pháp luật và phải được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước chấp thuận bằng văn bản.

- Tổng mức góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng trong tất cả các doanh nghiệp so với vốn điều lệ và quỹ dự trữ của tổ chức tín dụng tối đa không được vượt quá tỷ lệ sau:

+ Đối với ngân hàng: 30%

+ Tổ chức tín dụng phi ngân hàng: 40%.

33. Quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài

Quyết định 139/1999/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam đã được ban hành nhằm mục đích trong thời gian đầu hoạt động trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Đây là một trong những biện pháp cần thiết để ngăn chặn những bất ổn có thể xảy ra. Theo Quyết định này, các tổ chức hay cá nhân nước ngoài chỉ được phép nắm giữ tối đa 20% số cổ phiếu (CP) đang lưu hành của một tổ chức phát hành, trong đó, một tổ chức nước ngoài được nắm giữ tối đa 7% và một cá nhân nước ngoài được nắm giữ tối đa 3%. Tuy nhiên, đã có nhiều ý kiến cho rằng những quy định pháp luật về phần vốn nước ngoài được tham gia vào

TTCK Việt Nam là chưa rõ ràng, gây lúng túng cho các đối tượng tham gia. Giám đốc một công ty có vốn đầu tư nước ngoài cho biết, không hiểu công ty do ông quản lý có thuộc đối tượng bị hạn chế bởi Quyết định 139 hay không khi tham gia vào TTCK?

Thắc mắc trên không phải là không có cơ sở bởi ngay cả những doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài cũng là pháp nhân được thành lập theo Luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Như vậy, đây là pháp nhân được hình thành bởi pháp luật Việt Nam nên rõ ràng là pháp nhân Việt Nam. Vậy những doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài khi đầu tư vào TTCK phải được coi là nhà đầu tư nước ngoài hay nhà đầu tư trong nước? Nhiều chuyên gia cho rằng không thể coi những đối tượng này là tổ chức trong nước khi tham gia vào TTCK bởi doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài thì vốn pháp định và phần lớn vốn đầu tư của họ được mang từ bên ngoài vào. Nếu coi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài là tổ chức trong nước khi tham gia vào TTCK thì các quy định về hạn chế tham gia của người nước ngoài sẽ không có tác dụng nữa vì vốn nước ngoài vẫn có thể vào được TTCK Việt Nam thông qua các tổ chức này và không thể hạn chế được ở mức độ phù hợp.

Theo Uỷ ban chứng khoán Nhà nước thì việc xác định dâu là đối tượng "tổ chức nước ngoài" dựa trên nguồn gốc của đồng vốn là hợp lý nhất, do đó những doanh nghiệp có 100% vốn nước ngoài cần phải xem là vốn nước ngoài khi tham gia vào TTCK. Qua tìm hiểu,

hầu hết các chuyên gia tài chính và pháp luật đều cho rằng, nên coi doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài là tổ chức nước ngoài. Còn đối với công ty liên doanh, việc xác định đối tượng vốn nước ngoài thông qua tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài vào liên doanh đó.

Tuy nhiên, một vấn đề nữa lại nảy sinh là khi coi doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài là tổ chức nước ngoài thì tất cả đồng vốn thuộc sở hữu của họ khi đầu tư vào chứng khoán có coi là vốn nước ngoài hay không? Có ý kiến cho rằng, để dễ dàng trong việc xác định thì những phần vốn sở hữu của tổ chức nước ngoài đương nhiên được coi là vốn nước ngoài. Nhưng lại có ý kiến phủ nhận quan điểm trên bởi nếu xác định vốn nước ngoài dựa trên nguồn vốn - để coi doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài - là tổ chức nước ngoài hay không thì cũng cần phải rành mạch trong nguồn vốn của họ khi đầu tư. Phải phân biệt rõ đâu là phần vốn mang từ nước ngoài vào, đâu là phần vốn phát sinh do các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp tại Việt Nam.

Ý kiến nảy sinh xung quanh vấn đề này vẫn còn nhiều, vì vậy nhanh chóng ban hành những quy định chặt chẽ và rõ ràng trong việc xác định đối tượng nhà đầu tư nước ngoài để vừa đảm bảo sự ổn định của TTCK, vừa đảm bảo sự bình đẳng cho các đối tượng là yêu cầu cấp thiết. Luật sư NTL, Phó Tổng Giám đốc công ty Tư vấn đầu tư và chuyển giao công nghệ - Invest Consult Group cho rằng: Nếu như không bị ràng buộc tỷ lệ phần trăm tham gia của người nước ngoài thì việc phân biệt nhà đầu tư nước ngoài hay nhà đầu tư

trong nước là không cần thiết. Còn việc xác định đối tượng để xác định mức giới hạn cho phép có vượt hay chưa thì nên dựa trên bản chất sở hữu, nhưng hiện nay vẫn chưa có quy định cụ thể nào cho vấn đề này. Theo tôi, để có quy định hợp lý thì nên coi nguồn vốn nào thuộc sở hữu của người nước ngoài là tiền của nhà đầu tư nước ngoài.

Ông ĐNT, Phó Tổng Giám đốc Liên doanh bảo hiểm Việt - Úc (BIDV - QBE) cho rằng, phần vốn đầu tư ban đầu của công ty nước ngoài tất nhiên phải là vốn nước ngoài, còn phần vốn được hình thành trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp tại Việt Nam thì coi đó là vốn trong nước. Đối với công ty liên doanh, việc xác định vốn nước ngoài hay trong nước còn phụ thuộc vào phần vốn góp của bên nước ngoài vào liên doanh đó. Theo tôi, phần thu nhập của công ty liên doanh tại Việt Nam nhất thiết phải được coi là nguồn vốn trong nước.

Ông TTT, Giám đốc công ty chứng khoán Đệ Nhất nhận định: Nếu nói về khái niệm nhà đầu tư nước ngoài thì có thể đó là một tổ chức hoặc một cá nhân. Khi tham gia vào TTCK thì tất cả các nhà đầu tư đều phải đăng ký mở tài khoản tại công ty chứng khoán. Qua đó có thể xác định được đó là nhà đầu tư nước ngoài hay trong nước. Hiện nay, nhà đầu tư nước ngoài có hai nguồn vốn, một từ nước ngoài chuyển vào và một là nguồn tiền thu được từ hoạt động kinh doanh tại Việt Nam. Theo tôi, nên coi tiền thuộc sở hữu của tổ chức nước ngoài là tiền của nhà đầu tư nước ngoài để làm cơ sở tính toán cho mức giới hạn tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài.

34. Thủ tục mua chứng khoán của người nước ngoài tại Việt Nam

Các công ty hoặc cá nhân nước ngoài có được đến Việt Nam mua bán cổ phiếu hay không? Người nước ngoài đến Việt Nam mua bán cổ phiếu phải tiến hành các thủ tục như thế nào? Người nước ngoài đến Việt Nam mua bán cổ phiếu cần phải lưu ý những điều kiện gì? Đó là những khúc mắc mà người nước ngoài muốn tham gia kinh doanh, mua bán trên thị trường chứng khoán Việt Nam đang vấp phải.

Hiện nay, pháp luật nước ta cho phép nhà đầu tư (tổ chức, cá nhân) nước ngoài được tham gia mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Theo đó, các tổ chức, cá nhân nước ngoài được mua bán, nắm giữ tối đa 20% cổ phiếu (CP) đang lưu hành của tổ chức phát hành, trong đó một tổ chức được mua bán, nắm giữ tối đa 7%, và một cá nhân được mua bán, nắm giữ tối đa 3% CP đang lưu hành của một tổ chức phát hành.

Trước khi tham gia mua bán chứng khoán, nhà đầu tư nước ngoài phải đăng ký mã số quản lý đầu tư nước ngoài với Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) tại thành phố Hồ Chí Minh thông qua các thành viên lưu ký nước ngoài. Trong quá trình giao dịch, nhà đầu tư nước ngoài chỉ được phép mở một tài khoản giao dịch tại một thành viên lưu ký nước ngoài. Việc mua bán chứng khoán trên TTCK được thực hiện bằng đồng Việt Nam, vì vậy khi chuyển vốn bằng ngoại tệ vào Việt Nam kinh doanh (nguồn tiền hợp pháp), nhà đầu

tư nước ngoài sẽ được các ngân hàng lưu ký bán đồng Việt Nam để kinh doanh, và khi có nhu cầu chuyển vốn gốc và lợi nhuận ra nước ngoài cũng sẽ được các ngân hàng đáp ứng ngoại tệ để thực hiện việc thoái hối.

Hiện nay, UBCKNN đã cấp giấy phép cho 2 chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam được thực hiện nghiệp vụ lưu ký cho nhà đầu tư nước ngoài là Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) và Standard Chartered Bank.

Ngoài ra, cũng có 6 công ty chứng khoán được thành lập và tham gia làm thành viên của TTGDCK, đó là:

Công ty chứng khoán Bảo Việt (BVSC).

Trụ sở chính tại 94 Bà Triệu, Hà Nội. Điện thoại: (04) 9433016, Fax: (04) 9433012

Chi nhánh tại thành phố Hồ Chí Minh. Điện thoại: (08) 8218565, Fax: (08)218566

Công ty chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển (BSC)

Trụ sở chính tại Hà Nội. Điện thoại: (04) 8262899, Fax: (04) 8262188)

Chi nhánh tại thành phố Hồ Chí Minh. Điện thoại: (08) 8218508, Fax: (08) 8218510

Công ty chứng khoán ACB (ACBS)

Trụ sở chính tại thành phố Hồ Chí Minh. Điện thoại: (08) 8340539, Fax: (08) 8356604))

Công ty chứng khoán Sài Gòn (SSI)

Trụ sở chính tại thành phố Hồ Chí Minh Điện thoại: (08) 8218567

Công ty chứng khoán Đệ Nhất (SFC)

Trụ sở chính tại tỉnh Bình Dương. Diện thoại: (0650) 832614, Fax (0650) 832616

Công ty chứng khoán Thăng Long (TSC)

Trụ sở chính tai Hà Nội. Điện thoại (04) 7337671, Fax (04) 7337670) và văn phòng đại diện tại thành phố Hồ Chí Minh.

Khi tham gia vào mua bán chứng khoán (CK) tại Việt Nam, nhà đầu tư nước ngoài cần lưu ý một số quy dịnh về giao dịch CK ở Việt Nam có khác với các nước trong khu vực, cụ thể như sau:

- Việc đặt lệnh giao dịch đối với công ty chứng khoán chỉ được thực hiện thông qua các phiếu lệnh tại trụ sở công ty hoặc các chi nhánh công ty chứ không được đặt lệnh qua điện thoại, fax, mạng internet.v.v...

- Lệnh giao dịch phải đảm bảo tỷ lệ ký quỹ 100%, nhà đầu tư không được phép bán khống và vay ký quỹ.

- Khi thực hiện giao dịch làm thay đổi tỷ lệ nắm giữ trên, dưới 5% CP có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải báo cáo với UBCKNN.

- Mức phí hoa hồng môi giới và các phí dịch vụ khác được quy định thống nhất đối với cả nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài trên cơ sở mức trần do UBCKNN quy định.

35. Nghĩa vụ và quyền lợi của thành viên TTGDCK?

Điều 3 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch CK ban hành theo Quyết định số 04/1999/QĐ-UBCK1 ngày 27/3/1999 của Chủ tịch UBCKNN có quy định: Thành viên của TTGDCK (gọi tắt là thành viên) là công ty CK có giấy phép hoạt động môi giới, tự doanh và đã đăng ký với TTGDCK. Chỉ thành viên mới được giao dịch CK tại TTGDCK.

TTCK là một thể chế tài chính bậc cao, được quản lý và vận hành theo những nguyên tắc nhất định, cụ thể là: nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai. Thêm vào đó, TTCK luôn thể hiện mức độ chuyên môn hóa rất cao, tính chuyên môn hoá được thể hiện trong tất cả các hoạt động của thị trường. Trên tinh thần đó, những nhà đầu tư CK không được trực tiếp thực hiện giao dịch CK trên sàn giao dịch mà phải thông qua những người môi giới trung gian. Đây là nguyên tắc căn bản trong công tác tổ chức và điều hành các hoạt động của TTCK, đảm bảo cho TTCK hoạt động một cách an toàn, hiệu quả, bảo vệ quyền lợi hợp pháp cho nhà đầu tư.

Để trở thành thành viên của TTGDCK, (theo Điều 4 của Quy chế trên) công ty CK có giấy phép hoạt động môi giới, tự doanh phải gửi hồ sơ đăng ký làm thành viên TTGDCK gồm:

1. Đơn đăng ký làm thành viên TTGDCK.

2. Bản sao giấy phép hoạt động CK của công ty.

3. Bản sao giấy phép hành nghề của các nhân viên kinh doanh trong công ty.

Sau khi được TTGDCK chấp thuận tư cách thành viên, công ty CK có thành viên phải cử đại diện giao dịch tại sàn. Đại diện giao dịch do Giám đốc công ty CK đề cử và được TTGDCK cấp thẻ đại diện giao dịch.

Với tư cách là thành viên TTGDCK, công ty CK có các quyền lợi sau:

1. Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ do TTGDCK cung cấp.

2. Thu các loại phí cung cấp dịch vụ cho khách hàng theo quy định của pháp luật.

3. Đề nghị TTGDCK giải quyết các tranh chấp liên quan đến hoạt động kinh doanh CK.

4. Được rút khỏi thành viên khi được TTGDCK chấp thuận.

Bên cạnh những quyền lợi đã kể trên, công ty CK cũng có những nghĩa vụ sau:

1. Tuân thủ các quy định về hoạt động kinh doanh CK của TTGDCK.

2. Chịu sự kiểm tra, giám sát của TTGDCK.

3. Nộp phí thành viên, phí giao dịch, phí sử dụng hệ thống giao dịch.

4. Nộp các khoản đóng góp lập quỹ hỗ trợ thanh toán.

5. Báo cáo TTGDCK về:

a/ Tình hình hoạt động và tình hình tài chính của công ty.

b/ Giao dịch CK hàng tháng.

c/ Việc hợp nhất, sáp nhập, chia tách và thành lập chi nhánh: thành viên ngừng hoạt động một phần hoặc toàn bộ; cơ cấu lại công ty (nếu có).

d/ Các thông tin liên quan đến hoạt động của thành viên khi TTGDCK yêu cầu.

e/ Khi phát hiện các hoạt động vi phạm pháp luật liên quan đến CK và TTCK.

6. Ngoài ra thành viên phải báo cáo TTGDCK trong vòng 24 giờ kể từ khi xảy ra các sự kiện sau dây.

a/ Tăng hoặc giảm vốn điều lệ.

b/ Lâm vào tình trạng phá sản hoặc giải thể.

c/ Nộp đơn xin tuyên bố phá sản.

d/ Là nguyên đơn hoặc bị đơn của một vụ án.

e/ Tài khoản của thành viên tại ngân hàng bị đình chỉ, phong toả, hoặc lệnh đình chỉ, phong toả đã được huỷ bỏ.

f/ Chuyển trụ sở chính, khai trương, đóng cửa hoặc chuyển trụ sở văn phòng, chi nhánh.

g/ Giám đốc hoặc nhân viên kinh doanh của thành viên là đối tượng chịu sự điều tra của cơ quan pháp luật hoặc chịu sự phán quyết của toà án.

36. Các vấn đề liên quan đến cổ tức trong giao dịch

Một công ty có thể công bố việc chia cổ tức định kỳ (quí, nửa năm, năm) cho các cổ đông công ty dựa trên nghị quyết của biên bản họp Ban quản Trị.

Việc quyết định thanh toán cổ tức ngoại trừ khả năng thanh khoản và có lợi nhuận, các cổ đông được công ty thanh toán cổ tức còn dựa vào ngày báo sổ (hoặc ngày đóng sổ) và ngày phân phối do công ty công bố. Ngày báo sổ chính là ngày mà các cổ đông được xác định có tên trong danh sách cổ đông của công ty và được hưởng cổ tức do công ty phân phối. Ngày phân phối là ngày mà công ty chính thức thanh toán cổ tức cổ phần cho cổ đông đã được xác định tại thời điểm ngày báo sổ. Và do đó, theo nguyên tắc bạn phải trở thành cổ đông chính thức của công ty ít nhất là trước ngày báo sổ thì bạn mới được hưởng cổ tức do công ty công bố và phân phối.

Để gia tăng thu nhập cũng như đầu tư vào các cổ phiếu với giá cả hợp lý, bạn nên tìm hiểu về các ngày thanh toán trong giao dịch chứng khoán. Theo thông lệ quốc tế, một giao dịch (mua – thanh toán – chuyển nhượng) hoàn tất thực hiện theo qui định T+3, tức là việc thanh toán và chuyển nhượng cổ phiếu giao dịch sẽ được thực hiện trong vòng 3 ngày làm việc. Vì thế, để là cổ đông được xác định tại ngày báo sổ và được hưởng cổ tức cổ phần, bạn phải tiến hành giao dịch mua cổ phiếu ít nhất trước 03 ngày làm việc so với ngày báo sổ công bố. Và tất nhiên, bạn sẽ vẫn được hưởng cổ tức đó mặc dù đã bán các cổ phiếu này cho một nhà đầu tư khác sau một ngày so với ngày báo sổ trừ đi 03 ngày làm việc.

Bên cạnh việc tìm hiểu ngày báo sổ và ngày thanh toán, bạn làm sao có thể dự đoán được cổ tức phân

phối sẽ là bao nhiêu để đưa ra một cái giá hợp lý cho cổ phiếu công ty bạn chọn đầu tư? Để đánh giá vấn đề này, tùy thuộc vào sự công chúng hoá thông tin của công ty và việc theo dõi các quyết nghị của Ban quản lý tại các cuộc họp định kỳ cũng như xem xét khoản cổ tức thanh toán cho các cổ đông trong những năm trước đó và bối cảnh vận động của nền kinh tế hiện tại, bạn sẽ đưa ra được một kết quả tương đối chính xác về cổ tức sẽ công bố và xu hướng thị giá của cổ phiếu trong tương lai.

37. Những công ty được quyền kinh doanh chứng khoán

Theo pháp luật hiện hành có sự phân biệt giữa loại hình doanh nghiệp là công ty chứng khoán (CTCK) và công ty cổ phần (CTCP), công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH) theo Luật doanh nghiệp. Việc tìm hiểu sự khác nhau này là cần thiết nhằm giúp nhà đầu tư và những người quan tâm đến TTCK có điều kiện tìm hiểu kỹ hơn loại hình công ty chứng khoán đã được thành lập ở nước ta hiện nay; và là những điều kiện cần thiết chuẩn bị cho TTCK nước ta đi vào hoạt động.

Do CTCK là loại hình DN đặc thù nên sự khác nhau chủ yếu giữa CTCK và CTCP, TNHH theo Luật DN thể hiện trên 8 mặt sau.

1. CTCK muốn tiến hành kinh doanh CK phải có giấy phép hoạt động do UBCKNN cấp và chỉ được phép kinh doanh chứng khoán theo nội dung giấy phép. Để được kinh doanh CK, CTCK phải thoả mãn các điều kiện: có phương án hoạt động kinh doanh phù hợp với mục tiêu

phát triển kinh tế - xã hội và phát triển ngành CK; có đủ cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán; có mức vốn điều lệ cụ thể theo từng loại hình kinh doanh; Giám đốc (Tổng Giám đốc), các nhân viên kinh doanh phải có giấy phép hành nghề kinh doanh CK do UBCKNN cấp.

Như vậy, CTCK là loại hình DN kinh doanh có điều kiện (phải có giấy phép kinh doanh, có vốn pháp định, có chứng chỉ hành nghề). Sau khi nộp hồ sơ xin giấy phép hoạt động cho UBCKNN và được UBCKNN cấp giấy phép (90 ngày), CTCK phải hoàn tất thủ tục đăng ký kinh doanh theo quy định tại Luật DN.

2. Nếu sự tham gia vào việc thành lập CTCP, TNHH theo Luật DN của nhà đầu tư trong nước, nước ngoài (CĐ/TV) là thông qua việc góp vốn/mua CP để cùng chung kinh doanh thì với CTCK, các NHTM, NHĐT&PT, các tổ chức tín dụng phi ngân hàng, công ty bảo hiểm hoặc các tổng công ty tham gia kinh doanh CK phải thành lập CTCP hoặc CTTNHH độc lập. Mặt khác, các tổ chức kinh doanh CK nước ngoài tại Việt Nam phải thành lập công ty liên doanh với đối tác Việt Nam theo giấy phép do UBCKNN cấp. CTCK liên doanh này ngoài các quy định như trên về xin giấy phép còn phải là tổ chức kinh doanh CK đang hoạt động hợp pháp tại nước các tổ chức này đóng trụ sở chính.

3. Trình tự, thủ tục thành lập CTCK khác so với CTCP, TNHH theo Luật DN. Chủ đầu tư muốn thành lập CTCP, TNHH theo Luật DN thì sau khi nộp đủ hồ sơ xin phép thành lập, Phòng ĐKKD cấp tỉnh cấp giấy chứng nhận ĐKKD cho công ty trong thời hạn 15 ngày nếu hồ sơ hợp

lệ. Còn đối với CTCK vì là loại hình DN kinh doanh ngành nghề phải có giấy phép do UNCKNN cấp nên trình tự được quy định như sơ đồ.

4. CTCK muốn sáp nhập, chia, tách phải xin cấp lại giấy phép của UBCKNN. Còn đối với CTCP, TNHH theo quy định tại Luật DN chỉ cần được hội đồng thành viên, chủ sở hữu công ty, Đại hội đồng cổ đông thông qua theo quy định tại Luật DN mà không phải xin phép bất cứ cơ quan Nhà nước nào.

5. Việc thay đổi nội dung DKKD của công ty như: thay đổi hoặc bổ sung hoạt động kinh doanh CK thì công ty phải gửi hồ sơ đến UBCKNN (thời hạn bổ sung, cấp lại giấy phép là 45 ngày); thay đổi trụ sở, tên công ty, sửa đổi điều lệ thì công ty phải được sự chấp thuận của UBCKNN (thời hạn là 15 ngày); đóng, mở chi nhánh phải được chấp thuận của UBCKNN (thời hạn 15 ngày).

6. Cá nhân hành nghề kinh doanh (người Việt Nam, nước ngoài) phải có giấy phép hành nghề do UBCKNN cấp (30 ngày sau khi nhận hồ sơ hợp lệ) sau khi đáp ứng đủ các điều kiện theo đề nghị của CTCK và nộp lệ phí theo quy định (1 triệu đồng). Cá nhân hành nghề kinh doanh CK không được: đồng thời làm việc hoặc đầu tư vào hai hay nhiều CTCK; làm Giám đốc, người có quyền điều hành hay cổ đông sở hữu trên 5% CP có quyền biểu quyết của một tổ chức phát hành khác, mua, bán, chuyển nhượng hoặc cho thuê, mượn lại giấy phép hành nghề.

7. Việc phá sản đối với CTCK thực hiện theo thủ tục phá sản đặc biệt áp dụng cho công ty thực hiện dịch vụ

công cộng (Điều 4, Nghị định 189/CP ngày 23/12/94). Trường hợp vượt quá khả năng phải báo cáo Thủ tướng Chính phủ xem xét, quyết định biện pháp hỗ trợ hay không. Trong trường hợp có văn bản của thủ trưởng cơ quan hoặc Thủ tướng Chính phủ không áp dụng biện pháp cần thiết phục hồi khả năng thanh toán nợ thì Toà án ra quyết định mở thủ tục giải quyết yêu cầu tuyên bố phá sản. Việc giải thể CTCK cũng phải được sự đồng ý trước của UBCKNN bằng văn bản ngoài các điều kiện của một công ty như quy định tại Luật DN.

8. Khi tiến hành hoạt động kinh doanh CK, công ty phải tuân theo các quy định của UBCKNN và các quy định của pháp luật về CK và TTCK trong suốt quá trình hoạt động.

38. Quy định về thanh toán bù trừ đối với nhà đầu tư nước ngoài

Quy trình thanh toán bù trừ ban hành kèm theo Quyết định số 45/2000/QĐ-TTGD2 ngày 14 tháng 06 năm 2000 của Giám đốc Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) thành phố Hồ Chí Minh, giờ quy định các thành viên lưu ký nước ngoài xác nhận giao dịch với TTGDCK là 10:00 ngày T+1 (ngày T là ngày thực hiện giao dịch). Mới đây, TTGDCK đã ra quyết định thay đổi giờ xác nhận này từ 10:00 ngày T+1 thành 10:00 ngày T+2.

Để hiểu được mục đích của việc thay đổi là gì và vì sao lại thay đổi, trước hết cần hiểu sơ qua về hệ thống thanh toán bù trừ dành cho các nhà đầu tư nước ngoài. Tham gia vào việc thanh toán bù trừ cho các giao dịch

của các nhà đầu tư nước ngoài gồm 5 thành phần:

1. Nhà đầu tư nước ngoài.

2. Các đại diện uỷ quyền: là các công ty chứng khoán (CTCK) trong nước phục vụ cho việc đặt lệnh giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài.

3. Thành viên lưu ký nước ngoài (đóng vai trò là ngân hàng lưu ký): là các tổ chức thực hiện việc lưu ký, thanh toán bù trừ cho các nhà đầu tư nước ngoài.

4. Các ngân hàng lưu ký toàn cầu: Do các nhà đầu tư nước ngoài ở rất nhiều quốc gia khác nhau và vì nhiều lý do, họ không thể trực tiếp đến quốc gia mà họ muốn mua chứng khoán (CK) để thực hiện giao dịch cũng như thanh toán cho các giao dịch đó, vì vậy phải có các tổ chức trung gian đứng ra thực hiện việc thanh toán và xác nhận thanh toán cho các nhà đầu tư nước ngoài. Đó chính là ngân hàng lưu ký toàn cầu.

5. Trung tâm thanh toán bù trừ (ở Việt Nam là TTGDCK): thực hiện việc bù trừ, thanh toán cho các thành viên lưu ký.

Quy trình đặt lệnh và thanh toán bù trừ:

1. Để có thể giao dịch, nhà đầu tư nước ngoài phải mở tài khoản tiền và CK tại một thành viên lưu ký nước ngoài.

2. Nhà đầu tư đặt lệnh giao dịch tại 1 CTCK trong nước.

3. CTCK kiểm tra việc đảm bảo ký quỹ tiền và CK của nhà đầu tư thông qua thành viên lưu ký nước ngoài, nếu thấy hợp lệ mới chuyển lệnh của nhà đầu tư vào TTGDCK. Phương thức kiểm tra được thực hiện tùy

theo các thoả thuận giữa CTCK và thành viên lưu ký nước ngoài.

4. Sau khi các giao dịch được khớp lệnh, các CTCK trong nước đối chiếu kết qủa giao dịch với người đầu tư nước ngoài (nếu người đầu tư nước ngoài đang ở Việt Nam) hoặc thông qua người đại diện của họ.

5. Các nhà đầu tư nước ngoài so khớp kết quả, nếu khớp đúng hoàn toàn thì sẽ gửi yêu cầu thanh toán trực tiếp cho thành viên lưu ký nước ngoài (nếu người đầu tư nước ngoài đang ở tại Việt Nam) hoặc cho ngân hàng lưu ký toàn cầu.

6. Các ngân hàng lưu ký toàn cầu gửi yêu cầu thanh toán cho các thành viên lưu ký nước ngoài.

7. Vào lúc này, các thành viên lưu ký nước ngoài mới thực hiện thanh toán với TTGDCK, sau đó chuyển báo cáo kết qủa thanh toán cho các nhà đầu tư nước ngoài.

Quá trình trên cho thấy, để việc thanh toán của người đầu tư nước ngoài được diễn ra suôn sẻ phải qua rất nhiều khâu xác nhận với nhiều đối tượng tham gia vào quá trình thanh toán. Hơn nữa, các nhà đầu tư nước ngoài ở rải rác rất nhiều quốc gia khác nhau, sự chênh lệch múi giờ là điều không thể tránh khỏi. Chính vì vậy, nếu để thời gian xác nhận kết quả các giao dịch là vào 10h00 ngày T+1 thực sự là một khó khăn lớn cho các ngân hàng lưu ký nước ngoài trong việc bảo đảm giờ giấc thanh toán đối với Trung tâm lưu ký vì các tổ chức này khó có thể đảm bảo được việc so khớp với các khách hàng của mình, đặc biệt khi khách hàng là các nhà đầu tư có tổ chức, họ thường đòi hỏi sự chặt chẽ

trong việc thực hiện cũng như thanh toán các giao dịch. Do đó có thể thấy, việc TTGDCK Tp. HCM điều chỉnh lại giờ xác nhận là điều hết sức cần thiết và kịp thời.

39. Quản lý, giám sát hoạt động đăng ký - thanh toán bù trừ - lưu ký chứng khoán

Nằm trong hệ thống quản lý giám sát của Trung tâm giao dịch chứng khoán, quản lý hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ cũng đóng góp một phần quan trọng vào việc đảm bảo cho thị trường hoạt động hiệu quả và an toàn hơn. Quản lý hoạt động đăng ký thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán đúng như tên gọi của nó bao gồm việc quản lý giám sát 3 bộ phận riêng lẻ: quản lý giám sát hoạt động đăng ký, thực hiện quyền, quản lý hoạt động thanh toán bù trừ và quản lý hoạt động lưu ký chứng khoán trong đó có cả việc quản lý kho két cụ thể như sau:

Quản lý giám sát hoạt động thực hiện quyền

Quản lý giám sát hoạt động thực hiện quyền là kiểm tra theo dõi việc tuân thủ quy trình thực hiện quyền của 2 đối tượng:

- Của tổ chức niêm yết: tuân thủ về tính kịp thời trong việc thông báo các sự kiện liên quan đến việc thực hiện quyền cũng như đảm bảo tính chính xác của các số liệu chuyển cho Trung tâm giao dịch chứng khoán, đảm bảo việc chuyển các khoản phát sinh từ việc thực hiện quyền vào tài khoản của Trung tâm đúng ngày giờ quy định để từ đó chuyển cho các Thành viên lưu ký;

- Của các Thành viên lưu ký: Các Thành viên lưu ký phải bảo đảm tính chính xác trong danh sách người sở hữu chứng khoán cung cấp cho Trung tâm giao dịch chứng khoán, đồng thời phải tuân thủ đúng các quy định về thời gian, quy trình, thủ tục liên quan đến việc thực hiện quyền.

Quản lý hoạt động thanh toán bù trừ chứng khoán

Quản lý hoạt động thanh toán bù trừ chứng khoán bao gồm việc quản lý các công tác sau:

- Quản lý bù trừ thanh toán tiền: bù trừ số tiền phải thanh toán giữa các Thành viên lưu ký và sau đó theo dõi việc tuân thủ của các Thành viên lưu ký trong việc chuyển tiền vào tài khoản để thanh toán vào ngày thanh toán; Kết nối với ngân hàng chỉ định để kiểm tra giám sát việc thanh toán tiền của các Thành viên lưu ký; Báo cáo lãnh đạo bất kỳ khi nào có trường hợp chậm trễ trong việc chuyển tiền thanh toán;

- Quản lý bù trừ thanh toán chứng khoán: thực hiện việc bù trừ chứng khoán cho các Thành viên lưu ký và theo dõi việc thanh toán chứng khoán của các Thành viên lưu ký; Báo cáo lãnh đạo bất kỳ khi nào có việc chậm trễ hay cố tình không chuyển chứng khoán để thanh toán;

Quản lý giám sát hoạt động lưu ký chứng khoán

- Mở và quản lý tài khoản lưu ký chứng khoán cho khách hàng của các công ty chứng khoán: quản lý việc mở tài khoản cho khách hàng cũng như phương pháp hạch toán của các công ty chứng khoán, việc cung cấp

các số liệu liên quan đến tài khoản của khách hàng mở tại các công ty chứng khoán như các bản sao kê, báo cáo số dư? Tuy nhiên, hiện nay việc quản lý này chưa được thực hiện triệt để vì để kiểm tra được đòi hỏi Trung tâm phải thường xuyên có đợt kiểm tra ngay tại công ty chứng khoán hoặc phải có hệ thống máy tính nối mạng hoàn toàn giữa các công ty chứng khoán và Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Ngoài ra, liên quan đến hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán còn phải kiểm tra giám sát một số các hoạt động sau đây:

- Giám sát tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của người đầu tư nước ngoài: kiểm tra tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của người đầu tư nước ngoài và có biện pháp xử lý thích hợp khi có trường hợp giao dịch, chuyển nhượng... vv vượt quá tỷ lệ cho phép;

- Theo dõi giám sát việc sửa lỗi giao dịch của các Thành viên lưu ký: kiểm tra các lỗi giao dịch của các Thành viên lưu ký, thực hiện việc sửa lỗi. Đối với những trường hợp nghiêm trọng phải báo cáo bằng văn bản cho Ủy ban chứng khoán Nhà nước để có biện pháp xử lý kịp thời đảm bảo cho thị trường hoạt động an toàn và hiệu quả;

- Quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán: quản lý việc đóng góp ban đầu cũng như định kỳ vào Quỹ hỗ trợ thanh toán của các Thành viên lưu ký. Đồng thời ra quyết định sử dụng quỹ khi cần thiết nếu có trường hợp Thành viên lưu ký tạm thời thiếu hụt tiền trong thanh toán và theo dõi giám sát việc trả lãi, hoàn trả tiền cho quỹ cũng như phân bố các khoản hỗ trợ giữa các Thành

viên lưu ký còn lại nếu khoản hỗ trợ lớn hơn số tiền mà Thành viên lưu ký tạm thời vi phạm có trong tài khoản Quỹ hỗ trợ thanh toán;

- Giám sát tình hình nộp phí của các Thành viên lưu ký: Trong tương lai, khi bắt đầu thực hiện việc thu phí các Thành viên lưu ký thì phải quản lý việc đóng góp các khoản phí liên quan đến những hoạt động này của các Thành viên lưu ký từ khâu tính phí, ra thông báo đến theo dõi việc nộp phí của các Thành viên lưu ký;

- Bảo quản chứng khoán lưu ký cho khách hàng của các công ty chứng khoán: kiểm tra việc bảo quản chứng khoán cho khách hàng của các công ty chứng khoán, nhất là việc tái lưu ký chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán và bảo quản chứng khoán của khách hàng trong trường hợp công ty chứng khoán không tái lưu ký chứng khoán kịp. Về việc quản lý kho két, ngay từ khi đăng ký làm Thành viên lưu ký, các Thành viên lưu ký đã phải có văn bản thuyết minh về hệ thống kho két của mình và được kiểm tra chấp nhận là hệ thống kho két đủ năng lực để phục vụ cho nhu cầu lưu ký chứng khoán của khách hàng;

- Lập và nộp các báo cáo về hoạt động lưu ký chứng khoán: yêu cầu các Thành viên lưu ký nộp các báo cáo về hoạt động lưu ký và đề nghị chỉnh sửa nếu thấy có chi tiết không chính xác.

40. Thực hiện quyền mua cổ phiếu

Quyền mua cổ phiếu (CP) cho phép người nắm giữ có quyền (nhưng không phải là nghĩa vụ) được mua một số

lượng CP xác định trước với một giá dã xác định trước và thấp hơn giá hiện hành của CP đó trên thị trường.

Quyền mua được dành cho các cổ đông của tổ chức phát hành muốn phát hành bổ sung CP. Thông thường, cứ ứng với một CP đang nắm giữ, cổ đông sẽ có được một quyền mua tương ứng. Quyền mua có giá trị tách biệt và có thể được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong khoảng thời gian trước khi quyền mua được thực hiện. Chỉ những người đang nắm quyền mua mới mua được CP phát hành bổ sung với giá thấp hơn giá thị trường, những người không giữ quyền mua thì hoặc không thể mua được CP đó hoặc phải mua CP đó với giá hiện hành trên thị trường. Quyền mua mà công ty đưa ra cho các cổ đông là đặc quyền ngắn hạn (thông thường từ 30 - 45 ngày) và chỉ được dành cho mỗi CP thường mà cổ đông sở hữu.

Quyền mua CP được giao dịch trên thị trường trong thời hạn hiệu lực của CP đó và những cổ đông không có ý định thực hiện quyền mua có thể tách quyền mua để bán riêng. Số quyền mua cần có để mua 1 CP mới sẽ được căn cứ vào số lượng CP hiện hành và số lượng CP mới được chào bán. Ví dụ, Công ty A có 5 triệu CP đang lưu hành và muốn phát hành thêm 1 triệu CP nữa, khi đó mỗi một CP hiện hữu sẽ được trao 1 quyền, như vậy sẽ có 5 triệu quyền mua được phát hành. Những quyền này chỉ mang đến cho cổ đông 1 triệu CP mới, vì vậy 5 triệu quyền chia cho 1 triệu CP mới, nghĩa là cứ có 5 quyền mua sẽ được mua 1 CP mới.

Thực hiện quyền mua như thế nào?

Khi nhận được thông báo phân phối quyền mua và chứng nhận quyền mua từ tổ chức phát hành, các cổ đông nhận quyền mua có thể theo một trong 3 cách:

- Thực hiện quyền mua: điền vào mẫu đăng ký mua CP mới và gửi kèm chứng nhận quyền mua cùng với tiền mua CP đến đại lý bảo lãnh phát hành CP mới (trường hợp tổ chức phát hành có đại lý bảo lãnh phát hành CP). Như vậy, cổ đông có thể duy trì được tỷ lệ lợi ích trong công ty.

- Bán quyền mua: Vì chứng chỉ quyền mua là chứng khoán giao dịch được nên cổ đông có thể bán quyền mua trên thị trường thứ cấp và thu lãi từ giá thị trường (mặc dù bằng cách bán quyền, cổ đông đã từ bỏ bất kỳ lợi nhuận tiềm năng có thể có từ việc thực hiện quyền và sở hữu CP).

- Không thực hiện quyền mua: Khách hàng có thể không thực hiện quyền mua cho tới khi quyền mua hết hiện lực và họ cũng bị mất nhiều quyền lợi do bị giảm tỷ lệ sở hữu trong công ty.

Thủ tục thực hiện quyền mua

- Trường hợp phân bổ quyền mua cho cổ đông hiện hữu: Khi quyết định phát hành bổ sung CP mới, ban giám đốc phải thông báo cho Uỷ ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) và kèm theo lịch trình phát hành và bản tóm tắt nội dung quyết định của ban giám đốc, hồ sơ đăng ký phát hành bổ sung... Sau khi được UBCKNN chấp thuận, ban giám đốc sẽ thông báo việc phát hành CP bổ sung và thời hạn đăng ký mua cho các cổ đông.

- Trường hợp phân bổ quyền mua cho bên thứ ba: Cũng giống như trường hợp trên nhưng đơn giản hơn nhiều. Cụ thể là không cần đệ trình hồ sơ đăng ký phát hành bổ sung và báo cáo sau phát hành cho UBCKNN, không cần chốt số cổ đông. Tuy nhiên, để bảo vệ quyền lợi của các cổ đông hiện hữu, CP bổ sung thường được phát hành với giá cao hơn giá thị trường hiện hành của CP đó. Đại lý bảo lãnh phát hành CP mới bổ sung cũng có thể đồng thời làm luôn công việc trợ giúp thực hiện quyền mua, tức là giúp tổ chức phát hành lưu giữ danh sách người sở hữu quyền mua và khi quyền mua được bán thì đại lý bảo lãnh giúp ghi lại tên chủ sở hữu mới của quyền mua. Phí dịch vụ của bên bảo lãnh phát hành sẽ do 2 bên thỏa thuận với nhau, thường thì bên bảo lãnh sẽ nhận được khoảng 3% trên tổng giá trị số CP phát hành bổ sung. Ngoài ra, nếu lượng CP không bán hết thì bên bảo lãnh phát hành sẽ phải mua lại tất cả số CP đó nhưng với một mức giá thỏa thuận trước, thường là khoảng 97% của giá CP chào bán.

Giá trị của quyền mua

Từ lúc quyền mua CP được công bố cho đến khi được phát hành thì CP đó chỉ có giá trị trên lý thuyết. Giá trị này là số thu được của nhà đầu tư khi thực hiện quyền mua CP bổ sung với giá thấp hơn giá thị trường. Ví dụ sau giúp xác định được giá trị quyền mua như thế nào: Công ty A chào bán quyền mua cho cổ đông, giá thị trường CP A là 40 USD. Theo quy định quyền mua, cứ ứng với mỗi 5 quyền mua (ứng với 5 CP hiện có) sẽ được mua 1 CP mới với giá 25 USD. Khi đó, để có 5 quyền mua, nhà đầu tư phải mua 5 CP với giá 5 x 40

USD = 200 USD. Với 5 quyền mua vừa có được, nhà đầu tư sẽ mua được 1 CP mới với giá 25 USD. Như vậy, nhà đầu tư có tất cả 6 CP (6 CP này đều không còn quyền mua kèm theo) với tổng số tiền bỏ ra là 225 USD. Như vậy, giá mới của mỗi CP là 225 USD/6 = 37,5 USD. Khi đó, giá 1 quyền mua là (40 USD - 37,5 USD) = 2,5 USD.

Ngày giao dịch CP không có quyền mua kèm theo

Trong ngày giao dịch không có quyền mua, giá CP sẽ rớt xuống một mức giá trị chính bằng giá trị của quyền mua. Tại Việt Nam, nếu tổ chức phát hành có phát hành bổ sung CP mới thì giá CP trên thị trường sẽ được điều chính ngay theo mức giá mới của CP (cổ đông hiện hữu vẫn không bị thiệt vì phần giá trị CP cũ mất đi cũng chính bằng giá trị của quyền mua mà họ đã nhận được trước đó). Trường hợp có một số CP không còn quyền (do cổ đông nắm giữ CP đó đã tách quyền mua ra để bán riêng trên thị trường) thì số CP này cũng vẫn được giao dịch bình thường trên thị trường, nhưng sau đó khi thực hiện thủ tục thanh toán bù trừ thì bộ phận thanh toán bù trừ chứng khoán sẽ trừ lại của người bán CP đó một khoản tiền đúng bằng giá trị của quyền mua mà họ dã tách ra để bán riêng trên thị trương chứng khoán.

41. Một số lưu ý khi giao dịch với công ty chứng khoán

Trong thị trường chứng khoán Việt Nam và các hình thức đầu tư chứng khoán cũng đã bắt đầu "xâm nhập" vào tư duy của dân chúng. Có thể thấy tại các công ty chứng khoán (CTCK), lượng khách hàng đến mở tài khoản giao dịch nói riêng hay lượng người quan tâm

đến chứng khoán nói chung ngày một tăng, vì thế mà các CTCK đang triển khai và mở rộng hoạt động của các nghiệp vụ được cấp phép.

Nhà đầu tư đến bất kỳ CTCK nào cũng đều dễ dàng được tiếp cận với những thông tin thị trường, những lời khuyên của nhà môi giới, hoặc tư vấn của các chuyên gia... Tuy nhiên, do thị trường chứng khoán Việt Nam còn rất sơ khai, các chủ thể hoạt động trên thị trường vẫn trong giai đoạn vừa làm vừa bổ sung và củng cố nên nhà đầu tư chưa thể có cơ sở để đặt niềm tin tuyệt đối vào bất kỳ một định chế tài chính nào.

Nhà đầu tư cần ý thức rằng dù có biết được một tin tức tốt lành đến đâu đi nữa thì quyết định mua hay bán vẫn cần cân nhắc kỹ bởi mua chứng khoán là mua bằng tiền của chính mình, được hay mất đều tác động trực tiếp đến ngân sách của nhà đầu tư. Đặc biệt cần thận trọng với trào lưu thị trường vì trong trào lưu thị trường hiện tại, nhà đầu tư bỏ tiền mua chứng khoán nhìn chung vẫn theo xu hướng kỳ vọng giá lên chứ không mấy ai có những phân tích sát thực tình hình hoạt động của công ty niêm yết để tìm ra một mức giá hợp lý.

Nhiều chuyên gia chứng khoán cho rằng rất khó dự đoán xu thế biến chuyển của giá chứng khoán vì hai nguyên nhân. Thứ nhất, các thông tin về công ty niêm yết chưa thực sự được công bố thường xuyên và đầy đủ. Thứ hai, do hình thức đầu tư chứng khoán còn rất mới mẻ đối với công chúng nên việc quyết định mua, bán chứng khoán của nhiều nhà đầu tư vẫn mang tính tự phát theo trào lưu, chưa có sự phân tích đánh giá nên không ổn định trong tâm lý đầu tư.

Hiện tại, cách tiếp cận dễ nhất của nhà đầu tư với thị trường chứng khoán là qua các CTCK. Tuy nhiên, có một vài điều nhà đầu tư cần lưu ý khi giao dịch với các CTCK, cụ thể:

+ Hãy yêu cầu nhà môi giới cho bạn biết về tình hình thị trường hiện tại, bạn cũng có thể yêu cầu họ cung cấp các tài liệu về tình hình của các công ty niêm yết. Hãy quan tâm đến những quy định cơ bản về hoạt động của công ty và thị trường như giới hạn khoản tiền mở tài khoản, mức phí môi giới, biên độ dao động giá...

+ Cần thận trọng đối với những nhà tư vấn đầu tư cung cấp thông tin không khớp với các thông tin trong tài liệu. Trong trường hợp có nhiều điểm không giống hãy xin tư vấn dưới dạng văn bản về những gợi ý đầu tư và lý do đầu tư. Điều này sẽ hỗ trợ bạn trong trường hợp phát sinh các vấn đề sau khi bạn được tư vấn.

+ Các nhà môi giới hoặc tư vấn tài chính hứa hẹn lợi nhuận nhanh chóng và dễ dàng cũng là điều bạn cần cân nhắc. Hãy nhớ là điều gì quá tốt, quá thuận lợi đều cần phải xem lại. Nên cân nhắc kỹ càng, nếu bạn còn băn khoăn điều gì hãy tìm lời khuyên của người tư vấn khác.

+ Đừng để bị thuyết phục dẫn đến những quyết định hấp tấp dựa trên các thông tin "nội gián", thông tin "tuyệt mật", "khả năng hợp nhất" hoặc "bị thâu tóm" hay những tin về "sản phẩm mới hấp dẫn"...

+ Khi đầu tư vào chứng khoán, nên hiểu rằng các điều kiện cấp phép do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước đặt ra là nhằm bảo đảm cho các CTCK, công ty quản

lý quỹ cũng như các nhân viên được cấp phép có đủ khả năng hoạt động trong lĩnh vực được cấp phép. Tuy nhiên, điều này không có nghĩa là các loại giấy phép do Uỷ ban chứng khoán Nhà nước cấp sẽ đảm bảo tính trung thực đối với hành vi của người hoặc đơn vị được cấp phép hay chất lượng dịch vụ mà họ cung cấp.

Chương 3

LÀM GIÀU TỪ CHỨNG KHOÁN

1. Chiến lược đầu tư cổ phiếu

Khi đã quyết định đầu tư vào cổ phiếu, nhà đầu tư cần phải xác định xem mình là nhà đầu tư dài hạn hay ngắn hạn, mục tiêu đầu tư và mức độ rủi ro có thể chấp nhận để xây dựng một chiến lược đầu tư cho phù hợp.

Chiến lược có thể rất đơn giản, và có thể không hơn gì một quan điểm đầu tư thông thường. Thế nhưng căn cứ vào một số cơ sở logic nào đó sẽ tốt hơn chọn lựa theo kiểu hú họa. Sau đây là một số chiến lược đầu tư chính:

Mua rồi giữ luôn

Mua cổ phiếu của những công ty làm ăn phát đạt rồi giữ luôn để hưởng cổ tức và lãi vốn. Đây là chiến lược đầu tư lâu dài, có thể đem lại lợi nhuận và không đòi hỏi nhà đầu tư phải quan tâm theo dõi các tin tức tài chính hàng ngày. Chiến lược này xuất phát từ những kết luận cho rằng, trong quá khứ giá chứng khoán luôn tăng một cách đều đặn và giá trị của khoản đầu tư sẽ tăng lên. Thêm vào đó, nhà đầu tư còn nhận được cổ

tức hàng năm và cổ phiếu có thể được phân tách. Tuy không có gì đảm bảo cho việc phân tách sẽ đem lại lợi ích cho nhà đầu tư nhưng thực tế thì giá trị của các khoản đầu tư thường tăng lên nhờ nghiệp vụ này.

Nhưng lưu ý rằng, mua rồi giữ luôn là một chiến lược đúng nhưng đừng thực hiện điều đó một cách mù quáng. Cổ phiếu thường tăng giá qua thời gian nhưng điều đó không phải luôn đúng với mọi cổ phiếu. Không một cổ phiếu nào luôn tăng giá trong một thời gian dài. Bởi vậy, thỉnh thoảng nhà đầu tư cũng phải xem xét lại tình hình hoạt động của công ty để có quyết định thích hợp.

Và luôn nhớ rằng không được mua cổ phiếu với giá quá cao, dù đó là cổ phiếu tốt. Bởi lẽ, khi nó mất giá thì có thể phải mất nhiều năm mới thu lại được khoản tiền đã đầu tư. Do vậy, hãy quan tâm đến việc định giá cổ phiếu trước khi mua. Kiểm tra xem cổ phiếu đó có đắt không bằng cách so sánh tỷ số P/E của nó với các công ty trong cùng lĩnh vực hoạt động và mức bình quân của ngành. Một số cổ phiếu tốt sẽ có giá đắt hơn nhưng có thể là một cổ phiếu đáng đầu tư nếu mức tăng trưởng lợi nhuận, doanh thu dự kiến là khả quan.

Mua khi giá hạ

Khi nhìn thấy giá trị đầu tư của mình giảm xuống, cũng là lúc nhà đầu tư phải mua thêm nhiều cổ phiếu giống như vậy. Điều này nghe giống như ném tiền qua cửa sổ. Tuy nhiên, loại cổ phiếu sẽ đầu tư là loại cổ phiếu có giá thay đổi rất nhiều trong một thời gian dài và giá tăng trở lại mỗi khi giá sụt xuống mức thấp

nhất, và mức giá cao nhất và thấp nhất cách nhau từng nhiều năm. Như vậy, dù cho cổ phiếu đang biến chuyển bất lợi như thế nào đi nữa, chúng ta cũng có thể trông đợi giá sẽ tăng trở lại như nó vẫn luôn như vậy và chính điều này sẽ đem lại lợi nhuận cho các nhà đầu tư trong một tương lai không quá xa.

Nhiều nhà đầu tư thực hiện chiến lược này theo cách khi giá giảm (tăng) cực điểm và tăng lên (giảm xuống) một mức X nào đó thì mua vào (bán ra). Chiến lược này có thể giúp cho nhà đầu tư tránh được những rủi ro phát sinh do việc mua vào khi giá cao và bán ra khi giá thấp. Sự thua lỗ chỉ có thể xảy ra khi nhà đầu tư bán ra ở mức giá dưới mức bình quân. Ngược lại, khi bán ra ở mức giá trên mức bình quân thì nhà đầu tư sẽ có lãi.

Tuy nhiên, nắm giữ cổ phiếu trong trường hợp giá liên tục rớt sẽ đem lại nguy cơ thua lỗ nghiêm trọng. Do đó, nên bán khi giá của chúng đã giảm tới 8% hoặc hơn và chuyển sang đầu tư vào một loại cổ phiếu khác.

Mua dựa

Mua bán cổ phiếu chủ yếu dựa trên quy luật số đông. Nhà đầu tư theo chiến lược này cho rằng thị trường không thể có phản ứng kịp thời với những dữ liệu thống kê và tình hình kinh tế một cách chính xác. Theo họ, nếu có một nhóm người (vừa đủ) lạc quan về thị trường họ sẽ mua cổ phiếu cho đến khi giá lên cao một cách phi lý. Ngược lại, khi họ bắt đầu bi quan thì họ sẽ bán ra, bất chấp những điều kiện cơ bản lúc đó thế nào. Lúc đó, họ có thể làm cho giá xuống một cách phi lý.

Hành động mua cổ phiếu theo nhóm người này có thể mang lại lợi ích và sự an toàn. Tuy nhiên, nhiều người thực hiện chiến lược này một cách cứng nhắc đã phải mua với giá cao và bán với giá thấp. Lời khuyên được đưa ra: "Đừng mua khi số người mua nhiều hơn số người bán, nếu không cẩn thận thì có thể phải chi số tiền nhiều hơn cần thiết. Đừng bán khi số người bán nhiều hơn số người mua, nếu cứ bán thì chỉ có thể kiếm được vài xu lời mà thôi".

Mua cổ phiếu của những công ty nhỏ

Tiềm năng tăng giá là sự hấp dẫn các nhà đầu tư áp dụng chiến lược này. Những công ty nhỏ có xu hướng đạt được mức lợi nhuận cao hơn công ty lớn, nhất là trong thời kỳ lạm phát kéo dài và nằm ở mức cao. Tuy nhiên, cổ phiếu của các công ty nhỏ có xu hướng mất giá nhiều hơn so với cổ phiếu của các công ty lớn trong giai đoạn này. Ngoài ra, giá cổ phiếu các công ty nhỏ biến động nhiều hơn và thường không theo kịp chỉ số giá trung bình của thị trường trong dài hạn. Do đó, cổ phiếu của những công ty nhỏ không phải để mua và giữ dài hạn.

Cổ phiếu của những công ty nhỏ có thể bất ngờ tăng giá dữ dội hay hạ giá dữ dội. Tuy nhiên, nó tăng giảm theo ngành nghề. Nếu một ngành đang tăng lên, hãy mua một vài cổ phiếu của các công ty nhỏ tốt nhất trong đó. Một trong các ngành đang đầu tư đi xuống, hãy bán hết cổ phiếu của các công ty nhỏ trong ngành đó. Do đó, khi áp dụng chiến lược đầu tư này, nhà đầu tư phải theo dõi thật sát sự phát triển của nó để đảm bảo rằng nó vẫn luôn luôn đáp ứng đủ các tiêu chuẩn.

Đó là làm ăn có lãi, tỉ lệ gia tăng cổ tức trên 10% trong vòng 5 năm, tỉ lệ nợ trên vốn cổ phần thấp, lưu lượng tiền mặt tự do cao và tỉ lệ P/E thấp. Nếu P/E cao thì tỷ lệ gia tăng lợi nhuận cũng phải cao.

Với kỹ năng, kinh nghiệm và sự kiên nhẫn, cổ phiếu của các công ty nhỏ sẽ mang lại cho nhà đầu tư nhiều phần thưởng.

Mua cổ phiếu tăng trưởng

Cổ phiếu tăng trưởng là cổ phiếu của những công ty có doanh số, thu nhập và thị phần đang tăng với tốc độ nhanh hơn bình quân trong vài năm qua và người ta mong rằng nó còn tiếp tục chứng tỏ mức tăng trưởng lợi nhuận cao. Các công ty này thường quan tâm đến việc mở rộng nghiên cứu và phát triển cho nên phần lớn lợi nhuận được giữ lại để tái đầu tư. Do vậy, cổ tức thường thấp. Tuy nhiên, tìm ra và chọn được một cổ phiếu tăng trưởng không phải là việc ai cũng làm được. Nó đòi hỏi thời gian, sự kiên nhẫn và khả năng phân tích thị trường.

Các công ty tăng trưởng thường là những công ty có sản phẩm hoặc dịch vụ tân tiến, có khả năng nắm bắt và đáp ứng được những nhu cầu thiết yếu và mới mẻ của xã hội (lĩnh vực tiêu dùng, công nghệ cao và sinh học...).

Thông thường, các công ty tăng trưởng có tỷ số P/E cao; vốn cổ phần lớn hơn hoặc bằng tổng nợ; tăng trưởng đều đặn, không ngừng trong thu nhập tính theo đầu cổ phiếu ít nhất là 10%/năm.

Một số nghiên cứu cho thấy, những công ty đã từng đạt mức thu nhập thực tế cao hơn mức thu nhập dự đoán thì có nhiều khả năng sẽ lặp lại được thành tích đó trong tương lai.

Phần thưởng dành cho các nhà đầu tư cổ phiếu tăng trưởng rất hấp dẫn. Nhiều người đã làm giàu nhờ biết lưu giữ những cổ phiếu tăng trưởng đích thực trong một thời gian dài.

Một nguy hiểm lớn cho những người đầu tư cổ phiếu tăng trưởng là chạy theo cái mốt nhất thời. Khi công ty có một sản phẩm hay dịch vụ mới, họ cho rằng nó có khả năng tăng trưởng mạnh và hỏi mua cổ phiếu đó với giá cao. Tuy đó là những cổ phiếu tốt nhưng được đánh giá quá cao sẽ có phản tác dụng và trong trường hợp đó nhà đầu tư không kịp thanh toán sẽ bị lỗ nặng. Do đó, cần phân biệt tăng trưởng dài hạn với bột phát tức thời. Các nhà đầu tư cổ phiếu tăng trưởng phải biết cách nhìn vượt lên trên các biến chuyển giá cả trong ngắn hạn của chứng khoán, từ chối dứt khoát việc trả giá quá cao cho sự tăng trưởng. Mức giá hợp lý để mua cổ phiếu tăng trưởng là khi PEG nhỏ hơn 1 (P/E chia cho tốc độ tăng trưởng dự đoán G).

Mục tiêu của cổ phiếu tăng trưởng nên được xem xét đánh giá hàng năm, hàng quý, thậm chí là hàng tháng. Tuy nhiên, khi đánh giá hàng tháng, nhà đầu tư cần tránh phản ứng quá nhạy cảm và bán cổ phiếu ra quá sớm khi nhận thấy sự sút giảm mức độ tăng trưởng.

Đầu tư giá trị

Đầu tư giá trị là việc tìm kiếm các cổ phiếu có giá thị trường thấp hơn giá trị của nó và có triển vọng

trong tương lai. Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể không đồng ý được với nhau thế nào là một cổ phiếu bị đánh giá thấp hơn giá trị thực của nó. Theo Graham và Dodd thì chúng phải đáp ứng được những tiêu chuẩn sau:

- Giá trị kế toán của một cổ phần thấp hơn giá thị trường của nó.

- Giá cổ phần bằng hoặc thấp hơn 50 lần thu nhập đầu cổ phần chia cho lãi suất của trái phiếu công ty loại AAA tính theo số nguyên.

- Giá cổ phần bằng hoặc thấp hơn 150 lần tỷ lệ lợi tức cổ phần chia cho lãi suất của trái phiếu công ty loại AAA.

Tuy nhiên, không phải nhà đầu tư nào cũng áp dụng cứng nhắc theo những tiêu chuẩn này. Việc tìm ra các cổ phiếu đang bị thị trường đánh giá thấp là một công việc hết sức khó khăn, tốn nhiều thời gian nghiên cứu. Trong một số giai đoạn nào đó của chu kỳ thị trường, các cổ phiếu "giá trị" gần như không ai được biết đến. Thay và đó, người ta chỉ chú ý đến những công ty tăng nhanh lợi nhuận, hoặc những công ty có công nghệ mới, hoặc những công ty tỏ ra năng động hơn.

Cũng giống như đầu tư vào cổ phiếu tăng trưởng, đầu tư giá trị cũng phải rất kiên nhẫn. Nhà đầu tư giá trị phải chờ thị trường thừa nhận là đã đánh giá thấp cổ phiếu của họ và sẽ trả giá cao hơn cho những cổ phần đó.

Một số nguyên tắc khi thực hiện chiến lược này:

+ Không nhằm vào những cổ phiếu được ưa chuộng và không đưa ra những phán đoán mạo hiểm về tốc độ tăng trưởng của công ty trong tương lai.

+ Tỷ số giá cả/giá trị sổ sách nhỏ hơn 2,5.

+ Lợi suất cổ tức cao và nhất quán.

+ Tỷ số P/E thấp.

+ Tốc độ tăng trưởng trung bình 7% (bởi cổ phiếu của các công ty có tốc độ tăng trưởng cao sẽ giảm giá rất mạnh khi có sự giảm sút về lợi nhuận).

+ Mức vốn hoá của công ty thấp.

+ Công ty có khối lượng tiền mặt dồi dào và đang gia tăng.

+ Hệ số thanh toán hiện tại bằng 2.

+ Bán dần lượng cổ phiếu nắm giữ khi nó đã đem lại 70% lợi nhuận mong đợi trong khoảng 3 năm trở lại kể từ lúc mua.

+ Bán khi thị trường tăng giá, và mua khi thị trường giảm giá. Nghĩa là mua khi các nhà đầu tư khác ghét bỏ và bán khi hầu hết các nhà đầu tư bắt đầu trở lên yêu thích cổ phiếu đó.

Mua cổ phiếu của những công ty quen thuộc, lĩnh vực quen thuộc

Đó là cổ phiếu của các công ty thường xuyen được tiếp xúc, được quan sát hay đơn gián là sản phẩm của công ty đó được nhà dầu tư thường xuyên mua. Cũng có khi chỉ vì thích sản phẩm của công ty đó hoặc do ảnh hưởng bởi danh tiếng hay mối quan hệ quen biết mà họ quyết định đầu tư vào công ty đó. Đây có thể là một sự khởi đầu tốt nhưng cần phải biết kỹ hơn về công ty dự định sẽ đầu tư.

Điểm hạn chế của chiến lược này là sự chủ quan, chỉ nhắm vào các khía cạnh phiến diện về công cuộc kinh doanh của công ty mà thôi. Và nó hạn chế nhà đầu tư vào một hoặc hai ngành nghề. Đầu tư theo chiến lược này đòi hỏi sự nhạy bén trước các sự kiện mới mẻ. Nhiều công ty có vẻ xa lạ nhưng nếu chịu khó tìm hiểu thì có thể thấy đó thực sự là một cổ phiếu tốt đáng để khai thác. Qua việc nghiên cứu, cảm nhận riêng về một loại cổ phiếu có thể được xác nhận hay bị bác bỏ. Điều này sẽ giúp cho các nhà đầu tư tiết kiệm được rất nhiều.

Mua cổ phiếu thượng đẳng

Cổ phiếu thượng đẳng là cổ phiếu của các công ty lớn có tiếng tăm, tiềm lực tài chính mạnh, thành tích kinh doanh vững chắc, lợi nhuận ổn định. Việc nắm giữ cổ phiếu này sẽ giảm thiểu yếu tố rủi ro, ngay cả trong thời kỳ suy thoái hay khủng hoảng kinh tế, nhưng thành tích của nó hiếm khi nổi bật. Chiến lược này phù hợp với những nhà đầu tư ngại rủi ro và muốn có thu nhập đều đặn.

2. Xây dựng kế hoạch đầu tư chứng khoán

Không ít người xem việc đầu tư chứng khoán như tham gia vào một cuộc chơi ngẫu hứng với hy vọng việc mua chứng khoán sẽ kiếm được nhiều tiền nhanh chóng. Tuy nhiên, lĩnh vực đầu tư đầy hấp dẫn này dường như không có chỗ cho những quyết định theo cảm tính. Muốn thành công bạn phải có kỹ năng phán đoán, xem xét và phân tích vấn đề. Điều quan trọng hơn cả là phải hoạch định được một kế hoạch đầu tư thích hợp.

Theo kinh nghiệm của các nhà phân tích đầu tư, trong quá trình hoạch định kế hoạch đầu tư, nhà đầu tư phải xem xét các vấn đề sau:

- Nên đầu tư bao nhiêu tiền vào chứng khoán? Câu trả lời tùy thuộc vào khả năng tài chính của bạn. Trước hết, bạn phải xác định được khoản tiền có thể sử dụng cho việc đầu tư chứng khoán (sau khi đã trừ các khoản nợ và nhu cầu về tiền trong tương lai). Sau đó, bạn cần xác định tỷ lệ giữa khoản tiền đầu tư dài hạn và đầu tư ngắn hạn. Thông thường, các nhà tư vấn đầu tư thường hỏi bạn các thông tin về các khoản thu nhập (bao gồm thu nhập từ lương, thưởng, các khoản gửi tiết kiệm, đầu tư) và chi tiêu của bạn (bao gồm các khoản chi tiêu cho ăn ở, y tế, giáo dục, giải trí...) để xác định khả năng bạn có thể tham gia đầu tư. Có được các thông số trên cùng với mục tiêu đầu tư của bạn, nhà môi giới sẽ đưa ra các ý kiến tư vấn thích hợp. Đối với các tổ chức đầu tư, khả năng tài chính cũng cần được xác định rõ nhằm xác định họ có thể đầu tư bao nhiêu tiền vào chứng khoán.

- Xác định mục đích đầu tư và mức độ rủi ro có thể chấp nhận. Cũng như các lĩnh vực đầu tư khác, trong đầu tư chứng khoán tồn tại mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa mức thu nhập với mức rủi ro. Thu nhập càng cao thì mức độ rủi ro tiềm ẩn càng lớn. Khi đầu tư vào cổ phiếu, các nhà đầu tư thường kỳ vọng vào hai loại thu nhập, đó là thu nhập từ cổ tức và từ mức tăng thị giá cổ phiếu. Thu nhập từ cổ tức thường không được đảm bảo vì còn tùy thuộc vào tình hình kinh doanh của công ty và quyết định của Hội đồng quản trị. Thu nhập từ

mức tăng thị giá cổ phiếu là biểu hiện của mối quan hệ trực tiếp giữa triển vọng kinh doanh của công ty với nhu cầu mua cổ phiếu trên thị trường. Một khi công ty có những biểu hiện cho thấy triển vọng sẽ phát triển tốt thì các nhà đầu tư sẽ mua cổ phiếu với hy vọng giá cổ phiếu sẽ tăng trong tương lai.

Đầu tư vào cổ phiếu chứa đựng nhiều loại rủi ro (bao gồm rủi ro về lãi suất, rủi ro về tính thanh khoản, rủi ro kinh doanh, rủi ro lạm phát...) trong khi thu nhập chỉ có hai hình thức như đã nói ở trên. Do vậy nhà đầu tư cần phải xác định mục đích đầu tư một cách rõ ràng. Đây là một yếu tố quan trọng và là cơ sở để đánh giá kết quả đầu tư.

Ngoài ra, mục đích đầu tư còn phản ánh lối sống và tham vọng của nhà đầu tư. Các nhà đầu tư theo đuổi mục tiêu thu nhập từ cổ tức thường đầu tư vào cổ phiếu của các công ty kinh doanh dịch vụ công cộng như điện, điện thoại... hoặc các cổ phiếu thượng hạng. Một số khác lại thích các cổ phiếu mà thị giá có xu hướng tăng về lâu dài để tạo thu nhập ở tuổi già. Cũng có những nhà đầu tư chọn cổ phiếu với mục tiêu có tính chất đầu cơ thông qua việc mua bán các cổ phiếu mà giá cả biến động mạnh trong thời gian ngắn. Đây là loại đầu tư có mức độ rủi ro cao nhất. Tuy vậy, đối với những người mới bắt đầu bước vào thị trường chứng khoán (TTCK) thì nên đầu tư hơn là đầu cơ.

- Liệu đầu tư chứng khoán có phải là cách thức đầu tư thích hợp? Khi ở vị trí nhà đầu tư chứng khoán, bạn có tự hỏi liệu quyết định đầu tư vào lĩnh vực chứng

khoán có thích hợp không? Để trả lời câu hỏi này một cách thỏa đáng, bạn phải hiểu rõ các đặc trưng cơ bản của cổ phiếu, trái phiếu, các loại hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai... và các công cụ đầu tư khác. Mỗi loại công cụ đầu tư đáp ứng một mục tiêu khác nhau.

Xác định một danh mục đầu tư hỗn hợp gồm cả cổ phiếu, trái phiếu... cũng là một cách để hạn chế rủi ro mà vẫn có cơ hội đạt được mục tiêu lợi nhuận. Để xác định được một danh mục đầu tư hợp lý, bạn có thể sử dụng phương pháp phân bổ vốn theo các công cụ đầu tư. Phương pháp này có thể thực hiện theo trình tự sau:

- Bước 1. Xác định nhóm các công cụ đầu tư. Thông thường có 3 loại công cụ chính là: cổ phiếu, trái phiếu và các khoản đầu tư ngắn hạn dễ chuyển thành tiền mặt.

- Bước 2. Xác định tỷ lệ đầu tư cho mỗi nhóm công cụ. Tỷ lệ đầu tư được xác định dựa vào mục tiêu đầu tư và các điều kiện kinh tế như tỷ lệ lãi suất, lạm phát...

- Bước 3. Xác định các loại chứng khoán cụ thể cho mỗi công cụ đầu tư, đồng thời xác định tỷ lệ cho từng loại chứng khoán đã lựa chọn.

- Làm thế nào lựa chọn được loại cổ phiếu thích hợp? Để có loại cổ phiếu thích hợp, nhà đầu tư cần nghiên cứu tất cả các thông tin liên quan đến công ty mà họ muốn đầu tư. Các thông tin này bao gồm lịch sử và đặc điểm của công ty, tình hình tài chính, các chi tiết của đợt phát hành và tổ chức bảo lãnh phát hành. Nhà đầu tư có thể tìm các thông tin này trong bản cáo bạch, thông cáo phát hành, trong báo cáo tài chính của công ty hoặc từ các công ty dịch vụ tư vấn đầu tư. Các quyết

định đầu tư chỉ nên đưa ra khi bạn đã có đủ cơ sở thông tin về khoản đầu tư của mình.

- Lựa chọn thời điểm tốt nhất để mua bán cổ phiếu. Lựa chọn thời điểm mua bán là một vấn đề rất quan trọng mà tất cả các nhà đầu tư đều quan tâm, đặc biệt là các nhà đầu tư ngắn hạn. Làm thế nào để mua được cổ phiếu ở lúc giá thấp trước khi giá tăng và bán ra trước khi giá hạ? Để trả lời câu hỏi này một cách có cơ sở, nhà đầu tư phải nắm bắt được phương pháp phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản trong đầu tư chứng khoán. Có hai loại thời điểm, thời điểm chung của thị trường và thời điểm của từng loại cổ phiếu cụ thể. Các yếu tố như chu kỳ kinh tế, lãi suất lạm phát... có thể được sử dụng để xác định thời điểm chung của thị trường. Đối với cổ phiếu của công ty, khi phân tích dự đoán xu hướng biến động giá, ngoài những yếu tố mang tính vĩ mô như đã kể trên cần đưa vào mô hình phân tích các yếu tố nội tại trong doanh nghiệp như đặc thù kinh doanh, chiến lược phát triển riêng của công ty...

- Làm thế nào để mua được cổ phiếu đúng giá? Các nhà phân tích đầu tư khuyên bạn nên sử dụng phương pháp phân tích cơ bản để định giá mua hợp lý. Thông thường việc phân tích căn cứ vào các tỷ số sau:

- Giá trị sổ sách của cổ phiếu: Nếu thị giá cổ phiếu đang thấp hơn giá trị sổ sách thì điều đó cho thấy cổ phiếu đang được bán với giá rẻ. Tuy nhiên các cổ phiếu có thị giá cao hơn giá trị sổ sách cũng chưa hẳn là có giá đắt, có thể do thị trường đánh giá cao tiềm năng phát triển của công ty trong tương lai.

- Tỷ số nợ trên vốn cổ phần: Cho thấy mức độ nợ trên giá trị ròng của công ty, nếu công ty có tỷ số này cao sẽ phải dương đầu với áp lực trả lãi cao trong tương lai. Có thể so sánh tỷ số này với tỷ số nợ bình quân của các công ty trong cùng ngành đồng thời phân tích thêm các tỷ số về khả năng thanh toán để có đánh giá xác thực hơn về mức độ nợ của công ty.

- Tỷ số P/E (Thị giá (P) so với thu nhập (E) của mỗi cổ phần): So sánh tỷ số P/E với mức tăng trưởng dự đoán trong các năm tới của công ty cũng là một cách để các nhà đần tư biết được họ đang mua cổ phiếu với giá cao hay thấp. Nếu tỷ số P/E cao hơn thì cổ phiếu đang được bán với giá cao và ngược lại. Những nhà đầu tư thích kiếm lời từ sự tăng giá cổ phiếu thường quan tâm đến các cổ phiếu có tỷ số này thấp hơn mức trung bình của thị trường.

- Tỷ số thu nhập cho mỗi cổ phần: Tỷ số này là thước đo hiệu quả kinh doanh và khả năng mang lại thu nhập cho cổ phiếu thường trong tương lai, nó cho thấy mức thu nhập mà cổ phiếu thường có thể đem lại.

- Lựa chọn công ty môi giới chứng khoán. Lựa chọn được công ty môi giới chứng khoán thích hợp là một yếu tố rất quan trọng, ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định đầu tư của bạn. Nói cách khác, nó sẽ ảnh hưởng đến sự bảo toàn vốn và khả năng sinh lời của đồng vốn.

Có 2 loại công ty môi giới mà nhà dầu tư có thể giao dịch, đó là: - Công ty môi giới dịch vụ toàn phần: Đây là loại công ty cung cấp đủ các dịch vụ từ việc mua bán chứng khoán, lưu ký chứng khoán, quản lý danh mục

đầu tư, thu hộ cổ tức cho khách hàng đến việc cung cấp thông tin, đưa ra ý kiến tư vấn. - Công ty môi giới dịch vụ từng phần: Loại công ty này thường chỉ giúp khách hàng thực hiện việc mua bán chứng khoán mà không có các dịch vụ cung cấp thông tin hoặc tư vấn đầu tư.

Để chọn được công ty môi giới thích hợp, bạn nên chủ động tìm hiểu thông qua bạn bè, người thân hoặc các phương tiện thông tin để biết được công ty nào có đội ngũ chuyên viên môi giới tốt, có uy tín, có mức phí hợp lý.

- Lựa chọn chiến lược đầu tư. Chiến lược đầu tư phụ thuộc rất nhiều vào mục tiêu đầu tư và thiên hướng chấp nhận rủi ro của bạn. Xếp theo tính chất đầu cơ từ thấp đến cao có thể thống kê các chiến lược đầu tư như:

- Chiến lược mua giữ để hưởng cổ tức và sự tăng giá cổ phiếu: Đây là chiến lược đầu tư lâu dài có thể đem lại lợi nhuận mà không đòi hỏi nhà đầu tư phải quan tâm theo dõi các tin tức tài chính hàng ngày. Chiến lược này xuất phát từ những kết luận cho rằng trong quá khứ, giá chứng khoán luôn tăng một cách đều đặn. Dù có thể giảm được các rủi ro phát sinh do việc lựa chọn thời điểm, nhưng việc lựa chọn loại cổ phiếu cho chiến lược này không phải dễ.

Theo kinh nghiệm của các nhà phân tích đầu tư, chọn cổ phiếu thượng hạng của các công ty có sức mạnh tài chính, các công ty hàng đầu trong các ngành công nghiệp có triển vọng tăng trưởng là thích hợp cho chiến lược này. Thường các cổ phiếu này có khả năng tăng thị giá và có cổ tức cao trong tương lai. Đây là chiến

lược khá đơn giản, thích hợp cho các nhà đầu tư mới bắt đầu tham gia TTCK.

+ Chiến lược chi phí thấp hơn giá trung bình: Chiến lược này khuyên nhà đầu tư nên sử dụng một khoản tiền cố định để mua cổ phiếu vào những thời điểm xác định theo tháng, quý hay nửa năm. Như vậy, khi giá cổ phiếu hạ nhà đầu tư sẽ mua được một số lượng cổ phiếu nhiều hơn là khi giá tăng. Ý tưởng của chiến lược đầu tư này là trong một khoảng thời gian dài, chi phí trung bình để mua một cổ phiếu luôn thấp hơn giá trung bình của mỗi cổ phiếu trên thị trường. Tuy nhiên, nếu ở vào giai đoạn giá hạ liên tục, nhà đầu tư có thể sẽ bị lỗ.

+ Chiến lược tổng giá trị đầu tư cố định: Theo như chiến lược này, nhà đầu tư luôn duy trì một khoản tiền đầu tư cố định vào một hỗn hợp cổ phiếu cả trong trường hợp giá tăng lẫn giảm. Chiến lược này cho phép nhà đầu tư bán bớt cổ phiếu ở thời điểm giá tăng để thu lợi nhuận, ngược lại khi giá hạ, nhà đầu tư phải mua thêm cổ phiếu để đưa tổng giá trị đầu tư trở lại mức ban đầu. Việc xác định tổng giá trị đầu tư là bao nhiêu tùy thuộc vào mức độ rủi ro mà bạn có thể chấp nhận. Nếu bạn thích có thu nhập từ tăng giá cổ phiếu thì mức này sẽ cao hơn là khi bạn thích có thu nhập từ cổ tức.

+ Chiến lược duy trì tỷ lệ bất biến giữa cổ phiếu và trái phiếu: Chiến lược này cũng tương tự như chiến lược trên, duy chỉ khác ở điểm là nó luôn duy trì một tỷ lệ đầu tư cố định giữa cổ phiếu và trái phiếu. Ví dụ như tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu là 60%, đầu tư vào trái

phiếu và các chứng khoán có thu nhập cố định khác là 40%. Chiến lược này cho phép nhà đầu tư sử dụng lợi nhuận từ chứng khoán tăng giá để đầu tư vào các chứng khoán khác. Tuy nhiên, nó không đảm bảo mang lại lợi nhuận.

+ Chiến lược mua trả chậm: Chiến lược này chỉ dành cho các nhà đầu tư lão luyện, thích đầu tư ngắn hạn và có tính chất đầu cơ. Nó cho phép nhà đầu tư chỉ phải trả một phần, thường là 50% tiền mua cổ phiếu. Phần còn lại, công ty môi giới chứng khoán sẽ cho vay.

- Chiến lược bán khống: Điểm đặc trưng của chiến lược này là việc bán chứng khoán không thuộc sở hữu của người bán. Việc bán khống được thực hiện khi người bán dự đoán giá của một loại chứng khoán nào đó sẽ giảm trong tương lai, họ vay chứng khoán của các nhà môi giới hoặc của các công ty chứng khoán để bán và hy vọng sẽ mua được chứng khoán với giá thấp hơn để trả lại cho người cho vay. Việc mua bán này thường được thực hiện thông qua tài khoản bảo chứng. Nếu dự đoán của người bán là đúng, họ có thể thu được lợi nhuận từ khoản chênh lệch giữa giá bán trừ đi giá mua và chi phí lãi vay. Đây là chiến lược đầu tư có độ rủi ro cao nhất vì vậy pháp luật hiện hành vẫn chưa cho phép nhà đầu tư dùng chiến lược này trên thị trường.

Xây dựng được một kế hoạch đầu tư thích hợp thật không dễ dàng đối với những nhà đầu tư mới bước chân vào TTCK. Bạn cần biết rõ bản thân mình và thử phân tích theo các vấn đề nêu trên trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Tuy nhiên, bạn không nên áp dụng một cách cứng nhắc mà cần có sự điều chỉnh mục tiêu,

chiến lược một cách linh động cho phù hợp với những biến động của thị trường.

3. Cách thức đầu tư chứng khoán

Đầu tư chứng khoán ở Việt Nam

- Lợi ích từ TTGDCK

Có nhiều cái được mà thị trường chứng khoán (TTCK) sẽ mang lại, nhưng, nói ngắn gọn đó là một cơ hội để mọi người trong chúng ta có thể đầu tư. Nếu trước đây anh A hoặc chị B muốn bỏ tiền ra mua cổ phiếu của một công ty X nhưng ngại vì không biết sau này bằng cách nào để rút vốn về, bán lại cổ phiếu đó ở đâu; nay họ có thể yên tâm mua, khi cần lấy lại tiền có thể bán nó ở TTGDCK hoặc các thị trường khác mà tới đây Nhà nước sẽ xây dựng. Hoặc ông C có chút tiền muốn mua trái phiếu của ngân hàng (NH) đầu tư phát triển nhưng kỳ hạn lại đến năm năm, thời gian quá dài trong khi đột xuất ông cần tiền để chi xài thì sao? Có TTCK, ông cứ yên tâm mua, chưa đủ năm năm ông vẫn có thể rút tiền về bằng cách bán lại, như vậy người mua lại trái phiếu của ông C đã thay ông C cho NH đầu tư phát triển vay số tiền mà trước đó ông C đã cho NH vay. Hoặc anh A, chị B có chút vốn muốn làm ăn kiếm lãi, có thể nghe ngóng, hôm nay mua vào loại CK này, ngày mai giá cao hơn bán ra kiếm lãi... Người ta gọi TTCK là thị trường vốn là thế. Công ty A phát hành cổ phiếu, tức là tiền đã góp vào công ty. Nhưng không phải ai cũng có khả năng để tiền mãi tại một công ty. Nhưng họ cứ mua, ông A sở hữu cổ phiếu được năm tháng bán lại cho ông B, ông B giữ được hai tháng lại

bán cho ông C... Cứ thế công ty có vốn làm ăn, còn người dân hay nhà đầu tư thì có thể bỏ vốn vào lấy vốn ra dễ dàng.

Có thị trường, nhu cầu mua và nhu cầu bán gặp nhau đầy đủ hơn và như vậy cũng có nghĩa bán đúng giá hơn. Ví dụ tới đây những người muốn mua hoặc muốn bán cổ phiếu của Ree, Sacom, Transimex, Hapaco sẽ không còn phải băn khoăn rằng mình đã bán đúng giá hoặc có mua hớ không bởi mọi nhu cầu mua, bán các loại CK này đã được tập trung tại TTGDCK.

TTGDCK chỉ là nơi tập trung mua bán các loại CK đáp ứng được các yêu cầu do Uỷ ban CK Nhà nước đưa ra. Gọi TTGDCK là "chợ" chứ thật ra không phải ai cũng được đến chợ mà phải theo nguyên tắc mua bán qua trung gian, tức nhờ các công ty CK "đi chợ" giùm mình. Mọi người đang nắm giữ CK đủ điều kiện để mua bán tại trung tâm không đến mua bán trực tiếp tại TTGDCK mà phải giao cho các công ty CK thay mình làm việc này. Muốn mua thì đặt lệnh mua, bán thì đặt lệnh bán kèm theo giá cả, đăng ký cho công ty CK. Nhận được lệnh này, các công ty CK sẽ đưa vào TTGD-CK để mua bán.

- *Cần bao nhiêu tiền để đầu tư chứng khoán*

Tất cả những ai có tiền đều được mua CK. Mệnh giá cổ phiếu được qui định là 10.000 đồng, còn trái phiếu thì tối thiểu là 100.000 đồng. Như vậy anh A chỉ có vài chục nghìn đồng cũng có thể sở hữu vài cổ phiếu của một công ty tên tuổi nào đó. Trước đây Bộ tài chính có in một số loại cổ phiếu có mệnh giá 100.000 đồng. Với

các trường hợp này không có gì khó khăn cả, khi khách hàng đưa cổ phiếu có mệnh giá 100.000 đồng vào thì tự động các công ty CK sẽ ghi vào sổ khách hàng đó có 10 cổ phiếu.

Nhưng những người đầu tư vẫn có thói quen là sau khi mua được tờ cổ phiếu là cất ngay vào tủ chờ cuối năm đến công ty để được chia lãi... Vì chưa có TTCK nên hoạt động mua đi bán lại cũng không nhộn nhịp nên người sở hữu cổ phiếu chưa thấy được một khoản lợi, đó là chênh lệch do cổ phiếu có giá. Do vậy, việc họ mua cổ phiếu và cất vào tủ là chuyện dễ hiểu. Nay đã có TTGDCK, người nắm giữ cổ phiếu dễ dàng thấy được sự lên xuống của các loại cổ phiếu này. Giá cổ phiếu không chỉ lên mà còn xuống nữa, do vậy người đầu tư cũng không nên để mãi cổ phiếu ở trong tủ. Thật ra với CK, cổ tức chỉ là một khoản nhỏ trong lợi nhuận mà nhà đầu tư có thể thu được, cái chính vẫn là trị giá của CK đó trên TTCK. Ông A mua cổ phiếu của công ty X ban đầu mệnh giá là 10.000 đồng, công ty dự kiến tỉ lệ lãi sẽ chia là 10%/năm. Thế nhưng chỉ ba tháng sau giá cổ phiếu của công ty này tăng lên 11.500 đồng, ông A bán ngay, như vậy chỉ mới trong ba tháng đã lãi được 1.500 đồng, tức 15%. Ông B mua cổ phiếu mệnh giá 10.000 đồng sau đó về cất ở tủ. Công ty kinh doanh khó khăn, nửa năm sau giá chỉ còn 9.500 đồng... Theo tôi, đã có TTCK công chúng đầu tư phải thay đổi xu hướng đầu tư.

- *Quản lý rủi ro*

Giá CK sẽ do cung - cầu trên thị trường quyết định. Thị trường của chúng ta giao dịch theo một nguyên tắc

giá đã được Nhà nước xác định là không vượt quá và cũng không giảm quá 5% so với giá của ngày hôm trước. Ví dụ giá cổ phiếu X ngày hôm trước là 10.100 đồng/ cổ phiếu thì giá ngày hôm sau không thể vượt quá 10.605 đồng/cổ phiếu hoặc cũng không thể giảm dưới 9.595 đồng/cổ phiếu. Người đầu tư khi đưa ra lệnh đặt mua hoặc bán CK cũng phải nắm nguyên tắc biên độ cộng trừ 5% để không đưa ra giá quá mức này. Trong trường hợp giá cổ phiếu của công ty nào đó giảm hoặc tăng sát với mức biên độ cho phép liên tục trong nhiều ngày thì TTGDCK đưa CK đó vào diện kiểm soát, theo dõi và yêu cầu công ty phải nhanh chóng công bố các thông tin giải thích.

- Bắt đầu cuộc chơi chứng khoán như thế nào

Người đầu tư nên đặt quan hệ với các công ty CK và công ty niêm yết để tìm hiểu, không nên đến các thị trường tự phát. Thị trường tự phát do không có cơ sở pháp lý, lại thiếu thông tin nên rủi ro rất cao.

Người có CK nên gửi CK vào các công ty CK (hay còn gọi là lưu ký CK). Các công ty này sẽ giúp những người đang nắm giữ cổ phiếu nhiều việc như thực hiện các quyền của cổ đông (quyền nhận cổ tức, quyền bỏ phiếu, lãi trái phiếu...). Bản thân các công ty CK này cũng có trách nhiệm thúc đẩy việc tạo lập thị trường bằng cách tư vấn, hướng dẫn nhà đầu tư và các công ty cổ phần tham gia TTCK. Thông qua các công ty CK, người đầu tư có thể tiếp cận được các thông tin cần thiết để đưa ra quyết định bán hoặc mua.

- Khả năng lựa chọn của người tiêu dùng

Cần có nhiều giải pháp để tạo thêm "hàng" cho TTCK. Quan trọng nhất là các công ty CK phải xúc tiến tìm ra các công ty cổ phần có tiềm năng đủ điều kiện để thêm "hàng" bằng cách giảm bớt phần vốn mà Nhà nước đang sở hữu tại các công ty cổ phần hóa đã được cấp phép niêm yết. Các công ty này không thuộc diện Nhà nước phải giữ nhiều cổ phần. Ngoài ra cũng, cần có chính sách để khuyến khích công ty cổ phần niêm yết CK như giảm phí, thuế, thậm chí có biện pháp hành chính như nếu dã đủ điều kiện thì phải niêm yết ở TTCK...

Lựa chọn cổ phiếu hay trái phiếu để đầu tư

Hàng hoá giao dịch trên thị trường chứng khoán là các chứng khoán, tức là các chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành được quy định rõ trong Nghị định 48/1998/NĐ-CP của Chính phủ bao gồm các loại cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và các loại chứng khoán phái sinh khác. Trong thời gian đầu mới ra đời và đi vào hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam, hàng hoá trên thị trường chỉ chủ yếu tập trung vào các loại trái phiếu và cổ phiếu.

- Cổ phiếu và khả năng sinh lợi của nó

Khi đầu tư vào cổ phiếu, người đầu tư kỳ vọng vào mức chi trả cổ tức và khả năng gia tăng giá trị của nó trên thị trường để mang lại nguồn lợi lớn cho người nắm giữ cổ phiếu. Cũng như những hàng hoá khác, giá

cổ phiếu thường xuyên dao động trên thị trường, vấn đề quan trọng là bạn phải chọn được thời điểm mua hoặc bán thích hợp nhất.

Trường hợp chưa nên bán cổ phiếu

Khi cổ phiếu mà bạn đang nắm giữ là loại cổ phiếu của công ty tốt, làm ăn hiệu quả có tỷ lệ sinh lời cao, triển vọng phát triển rất sáng sủa, chưa có thông tin gây nên biến động giá hoặc chưa thực sự cần bán thì đừng vội vã quyết định bán. Bạn cần phải kiên nhẫn và tỉnh táo, ngay cả khi có những tin đồn gây nên sự dao động giá nhưng sự dao động đó chỉ là nhất thời. Thậm chí bạn có thể quyết định mua vào khi thấy giá xuống thấp đến mức mà bạn thấy hợp lý.

Bạn chỉ nên bán cổ phiếu khi:

Công ty mà bạn nắm giữ cổ phiếu đang trong tình trạng bất lợi do sản phẩm chính của công ty bị cạnh tranh bởi những sản phẩm có ưu thế hơn làm cho thị phần của công ty bị giảm sút.

Tình trạng tài chính của công ty gặp khó khăn, các chỉ tiêu tài chính chủ yếu có dấu hiệu sút giảm.

Năng lực của bộ máy lãnh đạo bị suy giảm, các cổ đông chủ chốt hoặc các chuyên gia giỏi có xu hướng rút khỏi công ty.

Mức chênh lệch giá đã đáp ứng được mục tiêu kinh doanh mà bạn đã đề ra ban đầu.

Ngoài ra bạn nên tham khảo ý kiến của các nhà tư vấn để đưa ra các quyết định chính xác nhằm hạn chế đến mức thấp nhất khoản thua lỗ do sự giảm gia chứng khoán trên thị trường.

- Trái phiếu và nguồn lợi từ đầu tư trái phiếu

Đầu tư vào trái phiếu, bạn có được sự an toàn hơn là cổ phiếu. Bởi vì bạn luôn nhận được vốn và lãi kể cả trong trường hợp công ty làm ăn thua lỗ hoặc giải thể thì người có trái phiếu sẽ được thanh toán trước người sở hữu cổ phiếu. Tuy nhiên, khi công ty có lợi nhuận cao thì người nắm giữ trái phiếu cũng chỉ được nhận mức lãi cố định và người sở hữu trái phiếu có thể nhận được mức trả cổ tức cao hơn.

Cũng như cổ phiếu, giá trái phiếu trên thị trường thứ cấp cũng lên xuống theo tỷ lệ nghịch với lãi suất thị trường và cũng gắn chặt với uy tín của công ty phát hành. Khi lãi suất thị trường tăng cao hơn lãi suất trái phiếu thì giá trái phiếu sẽ giảm xuống và ngược lại. Do đó, trong kinh doanh trái phiếu bạn cần quan tâm đến hai vấn đề đó là xu hướng lên xuống của lãi suất thị trường và uy tín của tổ chức phát hành.

Tóm lại, việc lựa chọn loại chứng khoán để đầu tư sẽ dễ dàng hơn nếu bạn có ý tưởng rõ ràng về mục đích cần đạt được từ khoản đầu tư của bạn. Thông thường có thể dựa trên các mục tiêu sau:

Đầu tư vì sự an toàn vốn: với mục tiêu này sự đầu tư của bạn sẽ không có hoặc có rất ít rủi ro, vì vậy bạn nên đầu tư vào các loại trái phiếu có độ an toàn cao như trái phiếu Chính phủ hay trái phiếu của các tổ chức có qui mô lớn phát hành.

Đầu tư vì thu nhập: mục tiêu này sẽ giúp bạn có được số tiền lời nhất định để trang trải cho các chi phí trong cuộc sống hiện tại và tương lai. Để đạt mục tiêu

này bạn nên mua cổ phiếu của các công ty có thu nhập ổn định.

Đầu tư để tăng vốn: vốn đầu tư của bạn tăng lên nghĩa là số tiền đầu tư sẽ tăng lên theo thời gian, qua đó làm tăng giá trị tài sản của bạn và giúp bạn phần nào bù đắp rủi ro lạm phát hay rủi ro thị trường. Với mục tiêu này bạn nên đầu tư vào cổ phiếu tăng trưởng, tuy nhiên nếu lợi nhuận càng cao thì rủi ro sẽ càng lớn.

Đầu tư vào cổ phiếu

Một người đầu tư chứng khoán đứng trước tình hình của thị trường chứng khoán (TTCK), luôn có 4 câu hỏi phải tự giải đáp:

- Có mua không?
- Mua bao nhiêu?
- Mua loại nào?
- Khi nào mua?

Câu hỏi thứ nhất nói lên thái độ của người đầu tư đối với số vốn của mình và suy nghĩ của ông ta về TTCK. Cổ phiếu (CP) thường, đó là một công cụ tài chính mang nặng tính đầu tư, do đó nó không thích hợp cho những người kinh doanh ăn chắc, không có can đảm mạo hiểm. Câu hỏi thứ hai và thứ ba liên quan đến kế hoạch đầu tư. Câu hỏi thứ tư là thời cơ mà người kinh doanh cần xác định đúng.

- Có mua không?

Theo châm ngôn của TTCK Mỹ "Không có cuộc đầu tư nào là lý tưởng nhất, cũng như không có một cái gì

lý tưởng nhất trên đời này cả" . Bởi lẽ, một cuộc đầu tư lý tưởng phải đáp ứng được một số tiêu chuẩn mà dù có đạt được cũng không thể dung hợp được với nhau. Tất cả những mục tiêu không thể kết hợp được với nhau trong một cuộc đầu tư đối với một loại chứng khoán. Do vậy, mỗi người đầu tư cần phải xác định mục tiêu nào là chính để cố gắng đạt cho được cái đó.

Sau đây là một số mục tiêu (tiêu chuẩn) có thể có của một cuộc đầu tư lý tưởng

+ Bảo toàn vốn so với số lượng vốn ban đầu và sức mua của nó không thay đổi nếu thị trường có biến động.

+ Có lợi tức dù trong hoàn cảnh nào của nền kinh tế.

+ Lợi tức ổn định tức là không bị suy giảm về lượng tuyệt đối và sức mua của lợi tức đó vẫn được đảm bảo dù giá cả có thay đổi.

+ Lợi tức tối đa

+ Thời gian đầu tư: Không có nguy cơ rủi ro, biểu hiện là chứng khoán sẽ không bao giờ bị đáo hạn khi người đầu tư vẫn còn muốn giữ nó.

+ Dễ bán ngay khi được giá hoặc khi người đầu tư không muốn giữ nó nữa.

+ Công ty phát hành chứng khoán đang là một công ty lớn mạnh, đang tăng trưởng, có cơ sở vững chắc, không bị ảnh hưởng bởi ngoại cảnh, quản lý tốt lợi tức công ty và lợi tức cổ phần cao, luôn luôn đổi mới kỹ thuật công nghệ.

Trong thực tế sẽ không bao giờ có một cuộc đầu tư lý tưởng đạt được tất cả các tiêu chuẩn trên, do đó

người đầu tư cần thiết phải xác định mục tiêu cơ bản, mục tiêu chủ yếu.

- *Mua bao nhiêu?*

Quyết định sẽ mua bao nhiêu chứng khoán là một quyết định cơ bản của người đầu tư. Tiền dành để đầu tư của một người bao giờ cũng là có hạn và công cuộc đầu tư thì có nhiều cách: đầu tư vào địa ốc, đầu tư vào bất động sản, gửi tiết kiệm ngân hàng... do vậy phải xem xét, tính toán dành bao nhiêu cho đầu tư chứng khoán là hợp lý. Sau đây là một số tiêu chuẩn cơ bản để người đầu tư tham khảo trong việc xác định về quy mô của vốn đầu tư chứng khoán.

+ Thu nhập của người đầu tư (số lượng, nguồn, tính ổn định, dự kiến thu nhập thời gian tới);

+ Số người sống nhờ vào người đầu tư (mức độ và thời gian);

+ Tuổi và sức khỏe của người đầu tư và những người trong gia đình;

+ Mức thuế phải đóng;

+ Sở hữu nhà và bất động sản;

+ Tiền tích lũy có thể dùng cho đầu tư.

+ Tâm lý người đầu tư (có dám mạo hiểm hay kinh doanh theo kiểu ăn chắc);

+ Kiến thức kinh tế và khả năng kinh doanh.

+ Thời gian dùng cho việc quản lý đầu tư. Và còn bao nhiêu tiêu chuẩn khác, nhưng vấn đề là người đầu

tư phải biết kết hợp khéo léo giữa các tiêu chuẩn đó một cách có hiệu quả nhất.

Học cách đầu tư tốt nhất: sử dụng tiền vào nơi sinh lời cao

Những người đến các sàn giao dịch của các CTCK đều có chung những đặc điểm nổi bật là có một lượng tiền và muốn sử dụng vào hoạt động đầu tư, có ý thức chấp nhận rủi ro để được hưởng mức lợi nhuận cao, mong muốn tiếp cận với công nghệ đầu tư mới có tính năng động.

Với những đặc điểm này, câu hỏi thường trực của các khách hàng đối với các CTCK trong bước đầu vận hành của TTCK là làm thế nào để học được cách đầu tư tốt nhất. Để trả lời cho câu hỏi lớn này, các nhà đầu tư cần nắm được một số vấn đề cơ bản sau.

- *Phân biệt các phương thức đầu tư*

Tại sao chúng ta không tự mình sử dụng tiền cho vay trực tiếp đối với những người xung quanh mà lại gửi tiền vào ngân hàng hoặc mua chứng khoán...? Vấn đề là ở chỗ người dầu tư muốn có được phương thức đầu tư thuận tiện hơn, cho mức sinh lời cao hơn nhưng lại có mức rủi ro kỳ vọng thấp hơn.

Để tiếp cận với cái mới, bạn phải có sự đầu tư nghiên cứu, tìm hiểu, học hỏi.

Đối với đầu tư chứng khoán, trung tâm của nó là kỹ thuật định giá-xác định đúng mức sinh lời trong tương lai của chứng khoán và mức rủi ro tương ứng của nó. Trong kỹ thuật định giá, vấn đề là ở chỗ chúng ta quan tâm tới dòng tiền thu được trong tương lai từ tài sản

đầu tư và rủi ro của dòng tiền này-bạn phải thật sự lưu ý về điểm này, giá trị hiện nay của chứng khoán dù lớn nhưng sẽ chẳng có ý nghĩa gì nếu nó không đem lại cho ta một đồng trong tương lai.

Đối với trái phiếu thì dòng tiền thu được khá rõ ràng và rủi ro của dòng tiền cũng có thể nhìn thấy ở một mức độ nào đó. Tuy nhiên đối với cổ phiếu thì điều này là không hề dễ dàng. Bạn có thể dự báo một cách đúng đắn về dòng thu nhập đối với cổ phiếu của mình trong cả một thời gian dài từ 10 đến 20 năm hay không? Do vậy, việc đầu tiên khi bạn tham gia đầu tư chứng khoán, bạn cần tìm hiểu kỹ thuật định giá đối với từng loại chứng khoán bạn dự định đầu tư trong tương lai.

- *Thu thập đầy đủ thông tin*

Trước tiên, ngành hoạt động của công ty mà bạn định mua chứng khoán có phải là ngành có triển vọng phát triển? Nếu công ty đó không có cơ hội phát triển nữa thì dù giá cổ phiếu là 1 đồng bạn cũng không mua. Nếu ngành đó có cơ hội phát triển thì bạn phải xem công ty có chứng khoán định đầu tư đó có cơ hội phát triển trong ngành hay không? Để đánh giá điều này, cần thực hiện một phép so sánh đơn giản giữa công ty đó với các công ty khác trong ngành. Việc so sánh có thể thực hiện ở các góc độ:

Chiến lược phát triển và hoạt động của công ty trên thị trường. Chiến lược phát triển của công ty được xác định là bành trướng về mặt thị trường hay tập trung vào một số thị trường nhỏ; chấp nhận đầu tư để giảm chi phí trên sản phẩm hay chỉ thúc đẩy tiêu thụ loại sản

phẩm hiện thời...? Các kế hoạch về hoạt động và đầu tư trong thời gian tới của công ty.

Mức độ hiệu quả về hoạt động của công ty: tỷ lệ lợi nhuận/vốn cổ đông; tỉ lệ lợi nhuận/tổng tài sản; tỉ lệ lợi nhuận/doanh số...

Khả năng vận hành ổn định và phát triển: năng lực điều hành và trình độ chuyên môn của ban điều hành; cơ cấu tổ chức quản lý; hệ thống các định mức kỹ thuật tiêu chuẩn về hoạt động của công ty...

Sức mạnh thị trường và sức mạnh công nghệ: thị phần sản phẩm của công ty so với các công ty khác cũng như trình độ công nghệ và tính cạnh tranh của sản phẩm công ty về mặt công nghệ so với các sản phẩm khác hiện có trên thị trường.

Chính sách cổ tức và các chính sách khác đối với cổ đông của công ty: mức chi trả cổ tức, cách thức chi trả từng thời kỳ; Công ty có định huy động thêm vốn hoặc vay thêm nợ trong tương lai hay không? Trong trường hợp có các sự kiện trên thì chính sách đối với cổ đông hiện tại như thế nào? Điều này ảnh hưởng tới thu nhập và địa vị đầu tư của bạn trong tương lai...

Nếu qua các so sánh cho thấy công ty bạn dịnh đầu tư có những ưu thế vượt trội so với các công ty trong ngành thì cơ hội đầu tư của bạn đang nằm trong tầm tay.

- Đầu tư qua loại hình nào?

Bạn cần tìm được CTCK cung cấp dịch vụ đầu tư tốt nhất cho bạn. dể dánh giá góc dộ này, CTCK bạn chọn là công ty tạo cho bạn các cơ hội:

Có chất lượng dịch vụ tốt nhất, trung thực: Dịch vụ CTCK cung cấp phải thuận tiện, nhanh, chính xác, có chi phí hợp lý và có tính minh bạch về thông tin. CTCK thực hiện tốt dịch vụ cho bạn là công ty luôn cho bạn thấy khi tham gia dịch vụ của công ty thì bạn cảm thấy được phục vụ ở mức cao nhất có thể mà các công ty khác không thể cung cấp được cho bạn.

Các loại hình đầu tư được lựa chọn một cách linh hoạt: CTCK cần cung cấp cho bạn nhiều cách thức để bạn đầu tư khác nhau phù hợp với phương thức đầu tư và chi tiêu của bạn trong tương lai. Bạn có thể tham gia các danh mục đầu tư với các chiến lược đầu tư khác nhau hoặc chuyển đổi các loại hình đầu tư trong quá trình đầu tư của mình sao cho mức sinh lời tối đa với các mức rủi ro bạn chấp nhận. Nếu bạn chọn CTCK không tốt thì có thể toàn bộ tiền lời của bạn chỉ dùng để chi trả tiền phí dịch vụ cho công ty mà thôi. Vì vậy, bạn nên thận trọng và tìm hiểu kỹ dịch vụ của CTCK.

Cẩn thận khi đầu tư mua cổ phiếu của các công ty nhỏ

Sự hấp dẫn chủ yếu của các cổ phiếu công ty nhỏ chính là tiềm năng tăng giá của nó. Tất cả các công ty danh tiếng ngày nay, đều là những công ty nhỏ trước đây phát triển lên. Tuy vậy, việc chọn mua cổ phiếu công ty nhỏ không phải lúc nào cũng là sự đầu tư hiệu quả, vì cổ phiếu công ty nhỏ thường không theo kịp chỉ số giá trung bình của thị trường trong những thời kỳ dài hạn. Giá cổ phiếu công ty nhỏ biến động rất nhiều so với giá cổ phiếu công ty lớn.

Do đó, để đảm bảo thu được lợi nhuận tối đa và tránh nhiều rủi ro khi mua cổ phiếu công ty nhỏ đang phát triển, người đầu tư nên chọn cổ phiếu công ty nhỏ có chất lượng cao và đáp ứng các yêu cầu sau.

Thứ nhất, cổ tức gia tăng liên tục ít nhất là 5 năm hoặc cho đến khi cổ phiếu được mua bán rộng rãi. Cổ tức tăng đã đẩy giá cổ phiếu công ty đang phát triển đi lên. Theo đánh giá của các chuyên viên nghiên cứu chứng khoán của công ty nhỏ thì thông thường, các cổ phiếu tốt có tỉ lệ gia tăng cổ tức ít nhất là 10% trong 5 năm.

Thứ hai, thước đo tốt nhất về tình hình tài chính công ty là tỉ lệ nợ trên vốn cổ phần của nó. Nợ thấp có nghĩa công ty có thể cắt giảm chi phí khi nền kinh tế gặp phải trì trệ. Ngược lại, nợ cao có thể bị buộc phải giảm mạnh các kế hoạch phát triển, vì sự tăng doanh số chậm khiến cho không duy trì được các chiến lược kinh doanh.

Thứ ba, lưu lượng tiền mặt tự do cao, có thể được dùng để mua lại cổ phiếu, tăng cổ tức, để phát triển, mua lại toàn bộ cổ phần của công ty khác hoặc dùng để củng cố cho các khoản đầu tư. Nếu yêu cầu này được đáp ứng thì bất kỳ trường hợp nào các cổ đông cũng được hưởng lợi.

Thứ tư, hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi. Tổng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh của một công ty là thước đo tốt nhất để cho thấy khả năng sinh lời của công ty. Lợi nhuận tăng lên cho thấy rằng công ty này đã giành được chỗ đứng và có khả năng sinh lời. Tình hình sản xuất kinh doanh đáp ứng được nhu

cầu cạnh tranh cũng như phát triển trên thị trường là yếu tố quan trọng tạo nên nhiều thuận lợi trong những năm sau.

Thứ năm, tỉ lệ P/E tương đối thấp. Ngoài việc công ty đang có tiềm năng phát triển cao, cần phải cộng với tỉ lệ P/E tương đối thấp và không được tăng gấp đôi so với mức tăng lợi nhuận trung bình trong 5 năm của công ty. Ngoài các tiêu chuẩn trên, lạm phát là vấn đề chủ yếu để biết được thời điểm chọn mua cổ phiếu công ty nhỏ. Giống như cổ phiếu công ty lớn, các cổ phiếu công ty nhỏ có xu hướng bị mất giá nhiều hơn so với cổ phiếu các công ty lớn trong giai đoạn lạm phát gia tăng.

Tuy vậy, lạm phát tăng qua một thời kỳ nhiều năm chắc chắn sẽ đem lại sự tăng giá đối với các cổ phiếu công ty nhỏ. Chẳng hạn, trong giai đoạn lạm phát vượt khỏi tầm kiểm soát ở thị trường Mỹ vào cuối thập niên 70 đến những năm của thập niên 80, các cổ phiếu công ty nhỏ vượt xa các cổ phiếu công ty lớn về số lãi. Nguyên nhân là: Khi kinh tế tăng trưởng ở tốc độ cao nhất, lạm phát thường tăng lên, sẽ tác động đến lợi nhuận các công ty nhỏ nhiều hơn là đối với các công ty lớn, làm cho các điều kiện thị trường ít mang tính cạnh tranh hơn, khiến cho các công ty nhỏ phát triển dễ dàng hơn các công ty lớn.

Nhà đầu tư thường quan tâm nhiều đến yếu tố lạm phát, vì vậy nếu trong một thời kỳ dài, lạm phát luôn nằm ở mức cao thì các nhà đầu tư thường có hướng chuyển vốn vào các công ty nhỏ, do mức tăng trưởng của các công ty nhỏ thường cao hơn các công ty lớn

trong thời kỳ này. Tóm lại, tùy thuộc vào từng thời kỳ và mức độ tăng trưởng kinh tế, các nhà đầu tư cần nghiên cứu lợi ích của việc đầu tư cổ phiếu các công ty nhỏ để đồng vốn được luân chuyển và sinh lợi cao nhất.

Tránh đầu tư theo kiểu "phong trào"

Theo số liệu thống kê của Phòng giao dịch thuộc Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (TTGDCK) cho thấy số lượng lệnh đặt mua CP đang có xu hướng giảm mạnh. Các chuyên gia phân tích cho rằng nguyên nhân chính là do tác động của quyết định giới hạn lượng CP đặt mua (mỗi nhà đầu tư chỉ được phép đặt mua tối đa 2.000 CP trong mỗi phiên giao dịch cho một loại CP).

Khác với thực trạng thị trường chứng khoán (TTCK) cách đây vài tháng, diễn biến trên thị trường hiện nay là mua CP dễ nhưng ít người mua. Trong bối cảnh này, khi mà các chính sách điều hành thị trường thiếu nhất quán như vậy, các nhà đầu tư ngần ngại mua vào vì sợ rằng CP rớt giá bất ngờ lại là điều dễ hiểu. Còn các nhà đầu tư đang giữ trong tay CP giờ lại tiếc không bán ra vì đã lỡ mua vào với giá cao nên không chịu bán ra ở mức giá thấp. Chính tâm lý "bán thì thương, vương thì nợ" của các nhà đầu tư khiến cho các CP lâm vào tình trạng "ế ẩm" như hiện nay.

Các chuyên gia phân tích nhận định rằng TTCK Việt Nam sắp tới giai đoạn "khó mua, khó bán". "Khó" không có nghĩa là "thiếu" hàng hóa để mua bán mà là không phải khi nào nhà đầu tư đặt lệnh là có thể bán được CP hoặc nếu mua được CP là có lời. Muốn "mua

được, bán được" trong thời gian tới thì các nhà đầu tư cần phải có sự phân tích đánh giá về từng loại CP, phải biết nhận định và đưa ra các dự báo về tình hình để ra quyết định đầu tư.

Nhìn nhận về tình hình TTCK thời điểm hiện nay, nhiều nhà đầu tư nói: "Giờ đây đầu tư vào các CP không hiệu quả như trước bởi vì khối lượng CP đặt mua bị khống chế. Hơn nữa, giá CP lại lên xuống thất thường. Khi đặt lệnh lên thì giá lại xuống còn khi đặt lệnh xuống thì giá lại lên".

Nhìn lại diễn biến các phiên giao dịch từ đầu tháng 07/2001 đến nay có thể thấy nhận xét của các nhà đầu tư hoàn toàn có cơ sở khi mà diễn biến giao dịch không lặp lại "điệp khúc" tăng giá như trước đây mà mỗi loại CP đều có "đường đi" riêng.

Các chuyên gia phân tích thị trường cho rằng giá CP đang diễn biến theo hướng mang tính thị trường hơn. Hay nói cách khác, giá CP không lên (hoặc xuống) theo một đường thẳng mà biến đổi lúc lên, lúc xuống, lúc đứng yên... một cách linh hoạt. Xu hướng này sẽ biểu hiện rõ nét hơn một khi trên thị trường có thêm hàng hóa niêm yết. Tuy nhiên, xu hướng này là tích cực cho thị trường nhưng sẽ lại bất lợi cho các nhà đầu tư không biết phân tích, đánh giá mà chỉ biết "cắm đầu, cắm cổ" đầu tư theo "phong trào".

Hướng dẫn mua bán chứng khoán

- Nguyên tắc giao dịch chứng khoán

Chỉ những thành viên Trung tâm giao dịch chứng khoán (là các công ty chứng khoán có giấy phép hoạt

động môi giới, tự doanh và đã đăng ký với TTGDCK) mới được phép giao dịch chứng khoán tại TTGDCK. Tất cả mọi cá nhân, tổ chức ở Việt Nam muốn giao dịch chứng khoán (mua, bán, chuyển nhượng) phải thông qua các công ty kinh doanh chứng khoán (CTCK).

Hiện tại Uỷ ban chứng khoán Nhà nước đã cấp giấy phép cho 6 CTCK hoạt động: có 2 CTCK đặt trụ sở ở Hà Nội và tại thành phố Hồ Chí Minh có trụ sở hoặc chi nhánh của 6 CTCK.

- *Vai trò tư vấn đầu tư CK*

Nhà đầu tư CK sẽ nhận được sự tư vấn miễn phí của các nhân viên phòng kinh doanh chứng khoán của CTCK. Các nhân viên này sẽ tư vấn về chứng khoán và TTCK nói chung, giá cả các loại chứng khoán hiện lưu hành tại TTGDCK, nên mua hay bán loại chứng khoán nào, số lượng bao nhiêu...

Ngoài ra CTCK còn cung cấp cụ thể thông tin về tình hình tài chính, sự biến động trong hoạt động kinh doanh của các công ty có cổ phiếu niêm yết tại TTGD-CK, thông tin về giá chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu) đang được quan tâm. Đối với các khách hàng có hiểu biết về CK và TTCK cũng như các công ty có CK niêm yết trên TTCK thì có thể CTCK sẽ cung cấp thông tin sâu hơn về các công ty niêm yết trên thị trường, hoặc bản cáo bạch của các công ty này cho khách hàng muốn tìm hiểu về hoạt động kinh doanh, đầu tư của các công ty có chứng khoán niêm yết.

- *Mua - bán chứng khoán, phải làm gì?*

Trước tiên, khách hàng (nhà đầu tư chứng khoán) phải đến phòng kinh doanh của công ty chứng khoán

và mở một tài khoản. Nhà đầu tư chứng khoán cần điền đầy đủ vào giấy yêu cầu mở tài khoản những nội dung: số chứng minh thư nhân dân, điện thoại, phương thức giao dịch (chữ ký, dấu...). Số chứng minh thư này sẽ là mã số kinh doanh của nhà đầu tư đồng thời là mã số quản lý của CTCK về nhà đầu tư trên TTGDCK.

Sau đó, nhà đầu tư sẽ ký hợp đồng giao dịch với CTCK trên cơ sở mẫu hợp đồng mở tài khoản ký giữa CTCK và khách hàng ban hành kèm theo Quyết định số 04/1998 của UBCKNN về Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK. Nội dung của hợp đồng là khách hàng đề nghị bên CTCK mở một tài khoản giao dịch chứng khoán (sau đây gọi là tài khoản) đứng tên khách hàng để lưu giữ, quản lý tiền, chứng khoán và thực hiện giao dịch chứng khoán cho khách hàng thông qua TTGDCK. Theo quy định tại Nghị định số 48/CP về chứng khoán và TTCK, nhà đầu tư chỉ được mở tài khoản tại một công ty chứng khoán. Do vậy, trước khi định mở tài khoản giao dịch chứng khoán, nhà đầu tư nên tự mình lựa chọn CTCK để mở tài khoản. Việc mở tài khoản chứng khoán hiện nay được các CTCK thực hiện miễn phí, đồng thời khách hàng cũng không phải ký quỹ, đặt cọc khoản tiền nào.

- Các phiên giao dịch và mệnh giá cổ phiếu

Theo Quy chế thành viên, niêm yết và giao dịch chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 04/Qđ (ngày 27/3/1999) của Chủ tịch UBCKNN, TTGDCK tổ chức các phiên giao dịch chứng khoán từ 8h đến 11h các ngày thứ hai, thứ tư, thứ sáu hàng tuần, trừ các ngày nghỉ theo quy định trong Bộ luật lao động.

NĐ 48/CP về chứng khoán và TTCK qui định: Mệnh giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư thống nhất là 10.000 đồng. đối với trái phiếu, mệnh giá tối thiểu của trái phiếu là 100.000 đồng. Trong trường hợp giá cổ phiếu lên hay xuống thì cũng sẽ dao động xung quanh mức 10.000 đồng này. Từ những tư vấn của CTCK và tuỳ vào khả năng tài chính, nhà đầu tư sẽ tự quyết định nên mua hay bán loại chứng khoán nào, số lượng bao nhiêu và yêu cầu CTCK thực hiện lệnh mua, bán của mình. Nếu đồng ý để lại chứng khoán do mình sở hữu cho CTCK lưu giữ hộ tại CTCK để bảo quản và thực hiện các quyền của khách hàng đối với chứng khoán nhằm tránh rủi ro, hư hỏng, mất mát, giả mạo... thì cũng có nghĩa là nhà đầu tư đã sử dụng nghiệp vụ lưu ký chứng khoán tại CTCK.

- Giới hạn số lượng cổ phiếu:

Tất cả các nhà đầu tư chứng khoán có thể mua, bán số lượng cổ phiếu đang nắm giữ. Mức hạn chế số lượng cổ phiếu là 5% cho cá nhân và 10% cho pháp nhân (trong nước); 3% cho cá nhân và 7% đối với pháp nhân (nước ngoài).

- Phí môi giới chứng khoán

UBCKNN qui định mức phí môi giới tối đa của các CTCK là 0,75% trên tổng trị giá mua bán cổ phiếu và 0,5% đối với trái phiếu.

Theo nguồn tin từ UBCKNN, hiện nay Uỷ ban đang kiến nghi giảm mức phí tối đa môi giới cổ phiếu xuống 0,35% và trái phiếu 0,1%. Mức phí thanh toán bù trừ là 0,4% trên tổng trị giá thanh toán và miễn phí gửi lưu

ký CK. Trên thị trường tự do hiện nay, mức phí môi giới là 1% cho cổ phiếu.

Tư vấn chứng khoán cho các nhà đầu tư

Nguyên tắc khớp lệnh: Hệ thống giao dịch chứng khoán tại Việt Nam hiện nay áp dụng phương pháp khớp lệnh định kỳ. Theo nguyên tắc này, giá thực hiện được xác định trên cơ sở giá có khối lượng chứng khoán dự kiến giao dịch được nhiều nhất.

Ví dụ:

Chứng khoán A:

+ Có khối lượng đặt mua tại 2 mức giá 17.4 và 17.5 đều là 20.000 cổ phiếu;

+ Khối lượng đặt bán là 10.000 cổ phiếu với giá 17.4;

+ Giá đóng cửa phiên giao dịch trước là 17.2.

Vậy:

+ Khối lượng dự kiến giao dịch được là 10.000 cổ phiếu;

+ Vì hai mức giá đặt mua đều có cùng khối lượng bằng nhau nên sẽ xét tới yếu tố giá. Giá được khớp sẽ là giá gần với mức giá đóng cửa phiên hôm trước tức giá 17.4.

Thứ tự ưu tiên khớp lệnh:

+ Ưu tiên về giá: Giá tốt nhất (đối với lệnh bán là giá thấp nhất và đối với lệnh mua là giá cao nhất);

+ Ưu tiên về thời gian: Nếu cùng mức giá thì lệnh đặt trước sẽ được ưu tiên khớp trước;

+ Ưu tiên về khối lượng: Trường hợp cùng mức giá, cùng thời gian đặt lệnh thì sẽ xét tới khối lượng gần nhất so với khối lượng dự kiến được giao dịch; Với ví dụ trên, 800 cổ phiếu được khớp lệnh, người đặt mua vào 10h02 được khớp lệnh đầu tiên là 200 CP, tiếp theo là người đặt mua 10h03 được khớp lệnh 300 CP và người đặt mua vào 10h04 chỉ được khớp lệnh 300 CP mặc dù anh ta đã đặt lệnh 400 CP vì số lượng bán chỉ có 800 CP.

Sacom	Thời gian	Giá (VND/CP)	Khối lượng
Một lệnh bán	10h02	18.400	800
Những lệnh mua	10h02	18.400	200
	10h03	18.400	300
	10h04	18.400	400

Quyền của nhà đầu tư

Theo Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK, ban hành kèm theo QĐ số 04/1998 của Chủ tịch UBCKNN, bao gồm 7 quyền. Đó là: sở hữu hợp pháp CK mà khách hàng uỷ thác cho CTCK lưu giữ; nhận các khoản lợi nhuận hợp pháp gắn liền với CK thuộc quyền sở hữu của khách hàng, bao gồm cổ tức, lãi suất trái phiếu, cổ phiếu thưởng; thực hiện các quyền hợp pháp của người sở hữu CK như quyền biểu quyết của cổ đông, quyền của chủ sở hữu trái phiếu với tư cách là chủ nợ; hưởng lãi suất không kỳ hạn trên số dư tiền mặt trong tài khoản của khách hàng; đặt lệnh giao dịch thông qua bên CTCK; nhận báo cáo về giao dịch của

khách hàng đã thực hiện; yêu cầu rút tiền, CK khỏi tài khoản và chấm dứt hợp đồng hoặc chuyển một phần tiền, CK sang tài khoản của khách hàng tại CTCK khác.

Nhà đầu tư nào "có kinh nghiệm" có thể yêu cầu CTCK cho nghiên cứu thông tin chi tiết trong bản cáo bạch của các công ty có cổ phiếu, trái phiếu đang giao dịch tại TTGDCK. Thông tin loại này có thể yêu cầu nhân viên CTCK cho nghiên cứu tại bàn giao dịch. Có thể đề nghị CTCK cho bản photocopy.

Tuy nhiên, cần lưu ý, về các quyền lợi của nhà đầu tư khi nhận tư vấn từ CTCK, về giá cả CK chẳng hạn, là những thông tin do nhân viên của CTCK cung cấp. Do vậy, thông tin này không bắt buộc phải có tính pháp lý mà chỉ là... tư vấn. Để thoả mãn về thắc mắc của nhà đầu tư, xin mời bạn hãy đọc kỹ về điều 10 trong hợp đồng mở tài khoản giao dịch CK mà bạn vừa ký: "Thông báo mặc định". Trong đó ghi rõ:

- Khi ký tên vào hợp đồng này, khách hàng mặc định thừa nhận giá cả CK có thể và luôn biến động, và một CK bất kỳ đều có thể lên giá hoặc xuống giá, và trong một số trường hợp có thể trở nên hoàn toàn vô giá trị. Khách hàng công nhận rằng luôn có một rủi ro tiềm tàng là thua lỗ có thể xuất hiện nhiều hơn là có lãi khi mua và bán CK.

- Khi ký tên vào hợp đồng này, khách hàng thừa nhận CTCK đã thông báo đầy đủ với khách hàng về chức năng, giấy phép hoạt động, phạm vi kinh doanh, vốn điều lệ, người đại diện ký hợp đồng khách hàng của công ty.

- Khi ký tên vào phiếu lệnh, khách hàng mặc nhiên

thừa nhận đã có đủ thông tin về tư cách của người giao dịch với mình.

Và cuối cùng, ngay trong trang đầu của một bản cáo bạch của một công ty có CK được niêm yết, giao dịch trên TTGDCK đã ghi rõ: "Uỷ ban chứng khoán Nhà nước cho phép niêm yết CK chỉ có nghĩa là việc niêm yết CK đã đáp ứng các quy định của pháp luật mà không hàm ý bảo đảm giá trị của CK. Mọi tuyên bố trái với điều này là bất hợp pháp".

4. Cần biết khi tham gia đầu tư chứng khoán

Quy trình đặt một lệnh của nhà đầu tư

- Đặt lệnh mua hay bán chứng khoán

Nhà đầu tư muốn mua hoặc muốn bán sẽ đến gặp công ty chứng khoán.

Khách hàng ký hợp đồng uỷ thác mua hoặc uỷ thác bán chứng khoán với công ty chứng khoán.

Khách hàng đặt lệnh mua, bán chứng khoán với phòng tiếp thị bằng phiếu lệnh. Nội dung chi tiết của lệnh gồm có:

a. Lệnh mua hay lệnh bán;

b. Tên chứng khoán - mã số chứng khoán;

c. Số lượng chứng khoán;

d. Giá;

e. Điều kiện về thời gian đáo hạn của trái phiếu (nếu có).

Sau khi kiểm tra tính hợp lệ của phiếu lệnh, phòng

tiếp thị công ty chứng khoán chuyển giao phiếu lệnh cho phòng giao dịch, đồng thời thông báo cho phòng thanh toán bù trừ.

Cùng lúc này, một nghiệp vụ rất quan trọng là phòng giao dịch + phòng thanh toán + công ty chứng khoán phải tiến hành kiểm tra tài khoản của khách hàng. Luật quy định khách mua phải có đủ tiền 100% trong tài khoản giao dịch và khách bán phải có đủ 100% chứng khoán.

Công ty kiểm tra lần cuối tính hợp lệ của lệnh mua - lệnh bán. Phòng giao dịch chuyển lệnh qua máy cho đại diện giao dịch tại TTGDCK.

- Giao dịch tại TTGDCK

Đại diện giao dịch nạp lệnh mua - bán vào hệ thống máy điện tử của TTGDCK, gọi tắt là hệ thống giao dịch chi tiết nạp vào hệ thống gồm các khoản a, b, c, d, e (cả mục nói trên) cùng với các chi tiết kế tiếp sau đây:

+ Số hiệu của lệnh giao dịch;

+ Lệnh sửa đổi hoặc huỷ bỏ (kèm số hiệu của lệnh gốc);

+ Giao dịch cho khách hàng giao dịch tự doanh;

+ Mã số quản lý đầu tư nước ngoài (nếu là người đầu tư nước ngoài);

+ Mã số của thành viên;

+ (Các chi tiết khác do TTGDCK quy định).

Nếu có sửa đổi hay huỷ bỏ lệnh theo ý kiến khách hàng thì đại diện giao dịch nhập lại lệnh mới kèm số

hiệu lệnh gốc. Lệnh mới (sửa đổi/huỷ bỏ) chỉ hiệu lực khi lệnh gốc chưa được thực hiện.

TTGDCK sau mỗi đợt khớp lệnh lúc 9 - 10 - 11 giờ sẽ thông báo kết quả cho lệnh được khớp đến đại diện giao dịch và cho công ty chứng khoán (chi tiết kết quả khớp lệnh).

Đại diện giao dịch nhận thông báo của TTGDCK lập tức báo cho phòng giao dịch của công ty tất cả chi tiết liên quan đến lệnh.

Phòng giao dịch ghi "đã mua hoặc đã bán" vào phiếu lệnh của khách hàng và thông báo cho phòng thanh toán.

TTGDCK xác nhận với đại diện giao dịch về kết quả giao dịch sau khớp lệnh. Chi tiết xác nhận gồm có:

1. Tên chứng khoán;
2. Khối lượng mua và bán;
3. Tên (mã số) của bên thành viên đối tác;
4. Ngày, thời gian giao dịch được thực hiện ;
5. Số hiệu của lệnh được thực hiện;
6. Các chi tiết cần thiết khác theo quy định của TTGDCK.

- *Kết thúc phiên giao dịch*

Phòng giao dịch tổng hợp kết quả giao dịch trong ngày và chuyển đến phòng thanh toán kèm phiếu lệnh đã được thực hiện.

Phòng thanh toán lập báo cáo thanh toán và bù trừ về chứng khoán và tiền vốn chuyển cho phòng lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán (của TTGDCK).

Phòng lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán so khớp số liệu và thực hiện thủ tục thanh toán, đồng thời gửi thông báo cho ngân hàng thanh toán của hai bên đối tác mua - bán để thanh toán vốn đã giao dịch.

Các công ty và ngân hàng thanh toán vốn (ngân hàng hoạt động lưu ký) thực hiện tác nghiệp về thanh toán vốn.

Trong trường hợp công ty chứng khoán chưa kịp thanh toán trong thời hạn quy định, TTGDCK sẽ dùng quỹ hỗ trợ thanh toán thực hiện thay cho công ty chứng khoán (sau đó tính lãi, phạt và các hình thức chế tài khác đối với công ty chứng khoán - quy định tại các điều 61 - 62 của Quy chế lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán ban hành.

Một số chỉ số đánh giá tiêu chí và cơ hội đầu tư

- Chỉ số P/E

Lấy ví dụ từ báo cáo tài chính của ngân hàng Á Châu (ACB). Lợi nhuận sau thuế năm 1999 của ACB là 51.564 triệu đồng, chia cho tổng số cổ phiếu được: 151,025 đồng. Giá thỏa thuận mua bán cổ phiếu ACB (trên thị trường không chính thức) mới đây là 1,7 triệu đồng, vậy P/E của ACB bằng 1.700.000 : 151,025 = 11,25 lần.

Chỉ số này được dùng khá phổ biến như một công cụ để nhà đầu tư xem xét mình qua chứng khoán rẻ hay đắt. P/E càng cao nghĩa là chứng khoán mua càng cao và ngược lại. Mặt khác, nhà đầu tư có thể mua với P/E giá cao để hy vọng trong tương lai lợi nhuận công ty

cao thì P/E lúc đó lại thấp như ví dụ dưới đây: lợi nhuận năm 1999 của một công ty bánh kẹo là 12,7 tỷ , P/E là 3,4 ; lợi nhuận 2000 là 14,5 tỉ , P/E là 2,9 .

Nhà đầu tư mua cổ phiếu với P/E là 3,4 lần so với lợi nhuận là 12,7 tỉ của năm 1999. Nếu năm 2000 lợi nhuận là 14,5 tỉ thì nhà đầu tư mua với P/E chỉ còn 2,9 lần do lợi nhuận của công ty đã tăng lên và nếu năm 2001 lợi nhuận tăng nữa thì lúc này P/E sẽ giảm nữa, khi đó nhà đầu tư này muốn bán ra cho nhà đầu tư khác và khi nhìn vào thì thấy tại sao nhà đầu tư trước mua P/E 3,4 lần thì mình cũng mua 3,4 lần được chứ. Thế là hoàn tất thương vụ! Nhà đầu tư trước bán được P/E là 3,4 lần (hoặc cao hơn nếu người mua mới chấp nhận) so lợi nhuận năm 2000 thì có nghĩa là họ bán cao hơn so với giá mà họ mua vào năm 1999 .

Vấn đề là P/E bao nhiêu thì hình thành cuộc chơi này, ở đây có hai trường hợp xảy ra:

- Nếu nhà đầu tư chấp nhận P/E cao thì rủi ro có thể cao do mua giá cao so với lợi nhuận công ty đạt được.

- Mặt khác mua P/E cao cũng có thể rủi ro thấp, vì lúc đó công ty mua vào có thể là công ty có giá như công ty Coca Cola hay Hàng không Việt Nam chẳng hạn, các công ty này phát triển rất ổn định .

Từ đó mới hình thành một biên độ chỉ số P/E cho từng lòại công ty, từng lĩnh vực công nghiệp và từng môi trường của thị trường. Theo xu hướng trên thị trường chứng khoán các nước trên thế giới thì lĩnh vực sau đây thường chấp nhận các chỉ số P/E cao (không kể các tập đoàn hùng mạnh): ngân

hàng, tài chính chứng khoán, công nghệ tin học, viễn thông, công nghệ sinh học, các ngành sản xuất công nghiệp kỹ thuật cao.

Hiện nay, các chuyên viên tài chính Việt Nam nhận định P/E tại thị trường Việt Nam từ 8 - 15 lần, điều đó có nghĩa lĩnh vực tài chính ngân hàng hoặc các công ty có uy tín thì P/E tại thị trường Việt Nam từ 10 - 15 lần và những lĩnh vực khác có thể dưới 10.

Tuy nhiên, bạn hãy cứ nghĩ xem, nếu công ty không có lợi nhuận điều đó có nghĩa là lợi nhuận âm, thì thị giá cổ phiếu chia cho lợi nhuận trong một năm là con số âm thì làm sao mà có chỉ số P/E được .

Do đó, P/E chỉ là một số tương đối, nhà đầu tư cũng cần phải đánh giá thêm các chỉ số tài chính khác có liên quan mang tính kỹ thuật nhiều hơn.

- *Phân tích EPS*

EPS có thể hiểu đơn giản là một chỉ số nhằm đánh giá bản thân công ty tạo khả năng sinh lời từ đồng vốn của cổ đông đáng góp. Đây là chỉ số đánh giá trực tiếp phản ánh hoàn toàn nội tại của công ty về khả năng tạo ra lợi nhuận ròng (lợi nhuận có thể dùng chi trả cho cổ đông) trên một cổ phần mà cổ đông đóng góp vốn chứ không từ việc lên hay xuống giá cổ phiếu công ty trên thị trường chứng khoán. Chỉ số EPS càng cao thì công ty tạo ra lợi nhuận cổ đông càng lớn và ngược lại. Ví dụ, nếu đạt 5.000 đồng trên một cổ phần thì điều đó có nghĩa là công ty tạo ra lợi nhuận là 5% trên vốn góp cổ đông (giả sử mệnh giá một cổ phần là 100.000 đồng).

Như vậy, nếu một công ty chỉ đạt EPS khoảng 8 - 9%

một năm thì chỉ bằng lãi suất tiền gửi ngân hàng thì bạn có nên mua không, đó là diều bạn phải cân nhắc trước khi quyết định đầu tư. Nếu bạn mua thì có hai trường hợp xảy ra:

- Một là bạn biết và hy vọng là công ty trong thời gian tới có thể tăng lợi nhuận do nhiều lý do như công ty đang mở rộng thị trường, đưa vào thị trường sản phẩm mới, nâng cấp bộ máy quản lý đạt hiệu quả hơn... Đây là một quyết định phản ánh thực tế công ty.

- Hai là bạn thấy rằng trên thị trường chứng khoán, tâm lý các nhà đầu tư khác quan tâm nhiều đến việc mua cổ phiếu công ty này có thể có lý do là công ty được ưa chuộng, có ngành nghề kinh doanh "hợp thời" ví như cơn sốt của những công ty dot com (công ty internet) trên thế giới vậy.

Nói tóm lại, nếu công ty đạt được mức EPS từ 15% - 35 % là tỉ lệ tương đối phổ biến tại Việt Nam, nó phản ánh tính ổn định trong hoạt động kinh doanh và giá vốn chấp nhận được của thị trường vốn. Ví dụ các công ty cổ phần dưới đây:

Công Ty(Năm 1999)	EPS (đồng)	EPS (%)
Ngân hàng ABC	151.000	15,1
Công ty CPVHPN	24.500	24,5
Công ty Bánh kẹo BBC	50.800	50,8
Công ty CP SACOM	21.000	21,0
Công ty CP REE	5.300	5,3

- Đánh giá tỷ lệ ROE

Làm thế nào nhà đầu tư đánh giá được khả năng sinh lợi của đồng vốn sở hữu cổ đông để có thể thấy được một đồng vốn tạo khả năng bao nhiêu đồng lời và tỷ lệ sinh lời của nó để quyết định dầu tư công ty X này mà không đầu tư vào công ty Y khác có cùng ngành nghề?.

Chúng ta đã tìm hiểu chỉ số EPS, có liên quan mật thiết đến việc xác định khả năng sinh lời của công ty trên một cổ phần mà nhà đầu tư mua vào. Chỉ số này chưa phản ánh một cách chính xác khả năng sinh lời từ toàn bộ vốn sở hữu cổ đông mà vốn này ngoài vốn góp cổ đông dưới dạng cổ phần còn bao gồm có thể là lợi nhuận để lại các quỹ phát triển kinh doanh, chênh lệch phát hành... Phản ánh khá chính xác các khả năng đó chính là ROE (return on equity) trị giá biểu thị bằng tỷ lệ phần trăm (%).

Trị giá ROE được tính bằng cách lấy lợi nhuận ròng (net income) theo niên độ kế toán (từ 1 tháng 1 đến 31 tháng 12) sau khi đã trả cổ tức cho cổ phần ưu đãi nhận cổ tức nhưng trước khi chi trả cổ tức cho cổ phần thường chia cho toàn bộ vốn sở hữu chủ, tức tài sản ròng (xin xem bài chỉ số NAV là gì?) vào lúc đầu niên độ kế toán.

Chỉ số này là thước đo chính xác nhất để bạn đánh giá một đồng vốn của cổ đông bỏ ra và tích luỹ được (có thể lợi nhuận để lại) tạo ra bao nhiêu đồng lời. Từ đó nhà đầu tư có cơ sở tham khảo khi quyết định mua công ty X hay công ty Y có cùng ngành nghề với nhau.

Tỷ lệ ROE càng cao chứng tỏ công ty sử dụng hiệu quả đồng vốn của cổ đông, điều này có nghĩa công ty cân đối một cách hài hoà giữa đồng vốn cổ đông với đồng vốn vay (vì nếu vay nhiều thì phải trả lãi vay làm giảm lợi nhuận) để khai thác lợi thế cạnh tranh của mình trên thị trường để tăng doanh thu, tăng lợi nhuận.

Tỷ lệ này giúp cho nhà đầu tư đánh giá công ty ở góc độ như sau:

* Khi công ty chỉ đạt tỷ lệ ROE tương đương với lãi vay ngân hàng (khoảng 10%/năm) thì ở mức độ đánh giá tương đối, bạn hãy xem lại khả năng sinh lời của công ty này vì nếu công ty nào cũng chỉ sinh lời ở mức này thì sẽ không có công ty nào đi vay ngân hàng vì lợi nhuận từ vốn vay chỉ đủ để trả lãi vay ngân hàng. Tất nhiên ở đây chỉ đặt trường hợp công ty chưa vay ngân hàng.

* Khi công ty đạt tỷ lệ ROE cao hơn lãi vay ngân hàng thì bạn nên tìm hiểu xem công ty đã vay ngân hàng và khai thác hết lợi thế cạnh tranh trên thị trường chưa để có thể đánh giá công ty có tiềm năng tăng tỷ lệ này hay không trong tương lai. Nếu còn mở rộng được thị phần thì cần thêm vốn, vốn này có thể vay và công ty vẫn có thể có lời sau khi trả lãi cho khoản vốn vay này.

Tuy nhiên, vay vốn ngoài việc trả lãi còn phải trả gốc cho nên ảnh hưởng rất nhiều đến yếu tố thanh khoản công ty, vì vậy cân đối vốn vay và vốn cổ đông cũng là bài toán quản lý của công ty.

* Ngoài ra, tỷ lệ này cũng giúp cho nhà đầu tư đánh giá các công ty trong cùng một ngành nghề để ra quyết định lựa chọn đầu tư một trong số các công ty có cùng ngành nghề đó, phương thức lựa chọn tất nhiên vẫn là tỷ lệ ROE cao, vì như đã nói ở trên thì ROE của công ty càng cao thì có khả năng tăng lợi thế cạnh tranh càng mạnh, khi đó lợi thế cạnh tranh của các công ty khác sẽ bị giảm xuống.

Dưới đây là bản đánh giá ROE của một số công ty:

Tên công ty	Ngành nghề	ROE 1999 (%)
Sacombank	Ngân hàng	11,53%
Ngân hàng TMCP Á Châu	Ngân hàng	13,95%
Procter & Gamble (Mỹ)	Hàng tiêu dùng	32%
Unilever Plc (Anh)	Hàng tiêu dùng	55%

- *Phân tích chỉ số Yield để đầu tư chứng khoán*

Chỉ số Current Yield (Tỷ suất thu nhập trên thời giá cổ phần) là một công cụ giúp nhà đầu tư tự quyết định cho mình nên chọn đầu tư vào doanh nghiệp nào?...

Chỉ số Current Yield (Hay người ta thường gọi là Yield) là gì? Đây là chỉ số dùng để phản ánh mối quan hệ giữa cổ tức nhà đầu tư nhận được từ công ty với giá cổ phiếu mà nhà đầu tư mua vào. Nó là tỷ lệ cổ tức mà cổ đông nhận được trên giá chứng khoán mà cổ đông đó mua vào

- Phân tích mối quan hệ giữa cổ tức nhà đầu tư nhận được từ công ty và giá nhà đầu tư mua cổ phiếu, chúng ta thấy có hai trường hợp sau đây.

+ Trường hợp 1: Nếu nhà đầu tư mua chứng khoán xong rồi chờ chứng khoán lên giá để hưởng chênh lệch gọi là lãi vốn (capital gain) thì nhà đầu tư sẽ không quan tâm gì nhiều đến Yield. Lúc này Yield không có ý nghĩa gì thực sự quan trọng với họ so với các chỉ số P/E, EPS như đã đề cập trong mục trước

Trong trường hợp này, các nhà đầu tư dã phân tích mối quan hệ giữa Yield và EPS. Nếu Yield thấp, ép cao thì họ hy vọng công ty sử dụng phần lợi nhuận để tái đầu tư tăng lợi nhuận cho các năm tiếp theo giúp P/E giảm. Lúc này họ dễ dàng bán lại cổ phiếu với P/E cao để có lãi vốn

+ Trường hợp 2: Nếu nhà đầu tư mua chứng khoán để đầu tư lâu dài thì tất nhiên họ sẽ quan tâm tới việc thu lợi nhuận hàng năm, hàng quý. Lúc này chỉ có cổ tức họ thu được. Khi đó Yield là mục tiêu chính để họ quan tâm.

Khi công ty chia cổ tức cao có nghĩa là không cần sử dụng lợi nhuận để lại có thể do: công ty sử dụng vốn vay, công ty chưa có kế hoạch mở rộng sản xuất hoặc thị phần công ty đã bão hoà. Khi đó lợi nhuận không được dự đoán tăng nhiều trong năm tới đồng nghĩa P/E không giảm nhiều dẫn đến việc các nhà đầu tư không hy vọng sẽ tăng giá cổ phiếu của mình trong tương lai.

Thông thường lợi nhuận thu được từ cổ tức công ty trả thấp hơn nhiều so với lợi nhuận thu được từ việc bán cổ phiếu. Ví dụ như công ty REE từ ngày cổ phần hoá đến nay cổ tức nhà đầu tư nhận được chỉ là 283%

trên mệnh giá cổ phần (một trăm ngàn đồng) trong khi đó tăng giá cổ phiếu là 1350% có nghĩa tăng 4,7 lần. Do vậy đối với các nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường thì điều quan tâm duy nhất của họ chỉ là lãi vốn có nghĩa trong Đại hội cổ đông hàng năm để quyết định chia cổ tức thì họ thường bỏ phiếu không chia cổ tức nhiều.

Nói tóm lại khi đầu tư bạn nên tìm hiểu và đánh giá hết các loại chỉ số phân tích để có một cái nhìn tổng thể hơn mối quan hệ của các chỉ số này để ra quyết định đầu tư cho chính xác. Kỳ sau chúng tôi sẽ giúp bạn đi sâu phân tích thêm các mối quan hệ giữa tài sản công ty và tài sản cổ đông để bạn không nhầm lẫn giữa cái bề thế bên ngoài và cái bản chất tài sản thật bên trong của công ty.

- Chỉ số NAV (net asset value) là gì? Cách tính NAV và đánh giá chỉ số một cách khách quan

Chỉ số NAV có liên quan mật thiết đến việc xác định giá trị tài sản công ty và tài sản cổ đông. Từ đó nhà đầu tư sẽ không bị nhầm lẫn giữa cái bề thế bên ngoài và cái bản chất tài sản thật bên trong của công ty.

Thông thường, nguồn vốn công ty cấu thành chính bởi nguồn vốn sở hữu của cổ đông và nguồn vốn vay. Các nguồn vốn này tạo cho công ty các tài sản như: máy móc thiết bị, nhà xưởng... và các tài sản lưu động khác phục vụ cho hoạt động kinh doanh hàng ngày của công ty. Do đó có lúc công ty có vốn cổ đông (hay gọi là vốn điều lệ) thấp như tài sản thể hiện bên ngoài lớn thì chưa chắc đó là tài sản hình thành từ vốn cổ đông

đóng góp mà có thể một phần từ vốn vay. Nguồn vốn sở hữu của cổ đông được gọi là Giá trị tài sản thuần của công ty, giá trị này chính là chính là chỉ số NAV (net asset value).

Giá trị tài sản thuần NAV bao gồm: Vốn cổ đông (vốn điều lệ) vốn hình thành từ lợi nhuận để lại; vốn chênh lệch do phát hành cổ phiếu ra công chúng cao hơn mệnh giá (share premlum) lỗ trong hoạt động kinh doanh và các quỹ dự trữ phát triển dự phòng.

Người ta thường sử dụng chỉ số NAV/Share (giá trị thuần của mỗi cổ phiếu phát hành) để đánh giá trị cổ phiếu trên sổ sách và giá cổ phiếu mua vào. Chỉ số này được tính bằng cách lấy tổng giá trị vốn sở hữu (tổng tài sản trừ cho bất cứ tài sản vô hình nào trừ tất cả nợ và chứng khoán trái phiếu có quyền đòi ưu tiên) chia cho tổng số cổ phần phát hành.

Chỉ số này giúp cho nhà đầu tư dánh giá công ty khi đầu tư ở một số khía cạnh như sau:

- Giả sử công ty có phần mệnh giá là 100.000 đồng mà NAV là 120.000 chẳng hạn thì có nghĩa là công ty đã tích luỹ vốn để sản xuất có thể từ nguồn lợi nhuận để lại phát hành chênh lệch... Như vậy nhà đầu tư mua cổ phần với giá 120.000 đồng thì họ vẫn mua đúng với giá trị thật trên sổ sách của nó.

- Nếu NAV là 120.000 đồng nhưng lợi nhuận công ty đạt được cao thì nhà đầu tư cũng có thể mua cổ phiếu với giá cao hơn NAV để mong lợi nhuận gia tăng khi đó sẽ có chia cổ tức có tích luỹ và NAV sẽ tiếp tục tăng nữa trong thời gian tới.

- Nếu NAV là 120.000 đồng nhưng công ty vẫn đang lỗ có nghĩa sẽ tiếp tục giảm NAV thì bạn có quyết mua với 120.000 đồng hay cao hơn không? Đây là quyết định khó khăn và rủi ro nhất. Nó phụ thuộc nhiều vào việc đánh giá phân tích của nhà đầu tư về công ty ở nhiều khía cạnh thông tin chính xác về công ty tương lai để quyết định. Ở đây chỉ có một nguyên tắc đơn gián mà nhà đầu tư chấp nhận đầu tư đó là "lợi nhuận cao thì rủi ro cao".

Nói tóm lại NAV là thước đo bảo thủ nhất để nhà đầu tư quyết định mua cổ phiếu của công ty theo giá trị thực của công ty. Trong thực tế, điều chú trọng nhất vẫn là vấn đề "lợi nhuận" luôn được đặt lên hàng đầu vì đó là cơ sở chính để đánh giá khả năng sinh lời của việc sử dụng đồng vốn của công ty.

Những yếu tố không thực trong "giá trị thực" của cổ phiếu

Vấn đề "giá trị thực" và "giá trị ảo" của cổ phiếu (CP) đã được các chuyên gia phân tích đề cập khá nhiều và đồng thời cũng là câu hỏi mà tất cả công chúng đầu tư đều quan tâm. Tuy nhiên, phần lớn "giá trị thực" đều dựa trên những thông tin thiếu chính xác và khó có thể coi là "thực". Có nhiều nhà đầu tư nói về "giá trị thực" của CP mà không biết rõ lĩnh vực hoạt động, tình hình kinh doanh và tài chính của công ty phát hành CP ra sao, triển vọng tăng trưởng thế nào... Các chuyên gia chứng khoán lại bàn về "giá trị thực" trong khi bản thân họ cũng không thể nói chính xác và thống nhất với nhau "giá trị thực" được tính như thế nào. Vậy "giá trị thực" là gì?

Với phương pháp DCF (định giá CP thông qua chiết khấu luồng thu nhập), sử dụng P (giá trị tài sản ròng vào thời điểm niêm yết) và E (lợi nhuận ước tính của doanh nghiệp trong 5 năm) để tính giá trị thực. Tuy nhiên, liệu kết quả có "thực" không khi:

- Giá trị tài sản ròng hoàn toàn dựa trên giá trị sổ sách, không có liên hệ nhiều với giá trị thị trường của những tài sản này tại thời điểm niêm yết và chịu ảnh hưởng rất nhiều bởi các chính sách kế toán được áp dụng trước đó.

- Lợi nhuận trong tương lai chỉ là ước tính dựa trên giả định của từng cá nhân.

- Giá trị sinh lợi của doanh nghiệp từ sau năm thứ 5 hoàn toàn bị "quên" và không được tính vào giá trị "thực", trong khi phần giá trị này là không nhỏ trong toàn bộ giá trị nội tại của một doanh nghiệp...

Với phương pháp sử dụng hệ số P/E cũng nảy sinh một số vấn đề:

- Liệu E (lợi nhuận trên mỗi CP của doanh nghiệp) có phản ánh đúng lợi nhuận "thực" không hay còn chịu ảnh hưởng của các chính sách kế toán được áp dụng?

- Nên sử dụng E của năm tài chính trước, của 12 tháng kinh doanh gần nhất hay của năm tài chính hiện thời?

- Liệu hệ số so sánh có phản ánh đúng giá trị "thực" của toàn ngành hay toàn thị trường mà doanh nghiệp hoạt động?

- Liệu hệ số P/E có cần điều chỉnh so với thực tế của doanh nghiệp hay không?

Một điểm cần lưu ý nữa là việc sử dụng thuật ngữ "giá trị thực" của CP là chưa chuẩn xác bởi cụm từ "intrinsic value" mà các nhà chuyên môn sử dụng trong trường hợp này có nghĩa dúng hơn là "giá trị nội tại".

Thuật ngữ "giá trị thực" có thể sử dụng lẫn lộn với "giá trị nội tại" khi nói đến các công cụ tài chính đơn giản và xác định như trái phiếu, tín phiếu... nhưng lại không được phép lẫn lộn khi đề cập đến công cụ tài chính là CP.

"Giá trị nội tại" của một công ty được định nghĩa là giá trị chiết khấu của luồng tiền mà công ty đó có thể đem lại trong tương lai. Tuy nhiên để tính giá trị này hoàn toàn không đơn giản. Chỉ có thể ước tính giá trị này trên cơ sở những thông tin và giả định hiện có, bên cạnh đó phải điều chỉnh ước tính này ngay khi những thông tin và giả định này thay đổi.

Hai người với cùng những thông tin như nhau khó tránh khỏi việc đưa ra những giá trị ước tính khác nhau. Vì vậy việc khẳng định giá chứng khoán đã "vượt quá giá trị thực" và kỳ vọng các nhà đầu tư khác cũng thừa nhận kết luận này là một ý tưởng hết sức chủ quan.

Đã đến lúc cần thay đổi cách sử dụng thuật ngữ "giá trị thực" và thay vào đó là một thuật ngữ mang tính chuyên môn hơn - "giá trị nội tại" có lẽ là một thuật ngữ thích hợp. Bản thân thuật ngữ này sẽ nhắc nhở cho tất cả các nhà đầu tư, các nhà chuyên môn và các nhà quản lý rằng: Nhận định về giá trị một doanh nghiệp luôn mang tính chủ quan, nhận định này sẽ được đánh giá và thưởng phạt xứng đáng thông qua một thị

trường hoạt động với sự can thiệp tối thiểu của các nhà quản lý, nơi mà người mua và người bán sẽ là những người quyết định giá của hàng hóa họ đang mua bán.

Cẩn trọng trước khi đầu tư cổ phiếu

Sau đây là một số đánh giá tiêu biểu về hoạt động kinh doanh của các công ty để các nhà đầu tư quyết định trước khi mua cổ phiếu.

- Giá cả và chất lượng là những yếu tố quan trọng

Muốn đánh giá một công ty thì các nhà đầu tư phải áp dụng nhiều phương pháp và công cụ khác nhau. Những công cụ này bao gồm tỷ số P/E (thị giá trên cổ tức), lợi nhuận trên vốn sở hữu, thu nhập ròng... Tuy vậy, các công cụ trên thường khiến nhà đầu tư bị lúng túng bởi chúng không đem lại kết quả thống nhất.

Tốt hơn hết nên chia chúng thành hai loại dựa trên hai tiêu chí là giá cả và chất lượng, qua đó tìm lời giải cho hai câu hỏi:

+ Thứ nhất, có phải đó là một công ty tăng trưởng khá hay không?

+ Thứ hai, giá CP của công ty hiện có hấp dẫn hay không?

Nếu không quan tâm đến hai câu hỏi trên có thể dẫn tới sai lầm khi mua CP của một công ty mặc dù là tốt nhưng với giá rất cao, hoặc sẽ sai lầm khi nhanh chóng "chộp" CP của một công ty mà giá của CP đó chỉ bằng một nửa giá.

Ngoài ra, còn một số phương pháp để đánh giá chất lượng một công ty thể hiện qua cách đặt câu hỏi như ...

có phải đó là công ty không có các khoản nợ hoặc các khoản lợi phải thanh toán? Có phải đó là công ty có nhiều tiền mặt? Có phải hoạt động của công ty tạo ra nhiều tiền mặt và công ty sử dụng số tiền mặt đó một cách có hiệu quả?...

Thông thường, các nhà đầu tư khi định giá một công ty không quan tâm đến việc phải mua một CP với giá bao nhiêu mà phải so sánh giá các CP với nhau, giá CP với lợi nhuận của công ty. Chẳng hạn như họ sử dụng tỷ số giá trên cổ tức (P/E) để so sánh giá cổ tức trên mỗi CP.

Một số công ty hoàn toàn không được định giá dựa vào thu nhập mà thường được định giá dựa vào tỷ số giá trên doanh thu, tức là so sánh giá mỗi CP với doanh thu trên mỗi CP. Một tỷ số khác cũng dựa trên thu nhập của công ty là PEG. Đây là tỷ số so sánh giữa P/E với mức tăng lợi nhuận của công ty.

Bên cạnh đó cũng có thể định giá CP bằng cách dự đoán thu nhập của công ty trong các năm tới và chiết khấu thu nhập trên về giá trị hiện tại của chúng. Giá CP của một công ty cơ bản là sự phản ánh tất cả các khoản thu nhập của nó trong tương lai được chiết khấu về hiện tại với một tỷ lệ lợi suất chiết khấu thích hợp.

Ví dụ: Nếu theo sự tính toán, tổng các khoản thu nhập trong tương lai chiết khấu về hiện tại ở mức giá 30.000 đồng/CP, trong khi CP hiện đang giao dịch với giá 20.000 đồng/CP thì sẽ mua được CP với mức giá thực sự có lời.

- Đánh giá giá trị thực của một công ty

Khi đã biết được chất lượng và giá cả của một công ty thì có thể bắt đầu việc nhận xét xem giá trị thực của công ty là bao nhiêu. Nên biết rằng có nhiều cách thức đầu tư và nhiều cách xác định giá CP. Một số nhà đầu tư tập trung trước tiên vào việc tìm kiếm những công ty đang bị định giá thấp hơn giá trị thực chất vì họ rất quan tâm đến giá CP.

Một số nhà đầu tư khác lại quan tâm đến giá CP nhưng tập trung nhiều hơn đến chất lượng của công ty và một số chỉ tìm kiếm các công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh mà hoàn toàn không quan tâm đến giá cả hay chất lượng, họ chỉ tập trung chủ yếu vào biểu đồ biến động giá và khối lượng giao dịch của CP...

Sau đây là một trong những cách đánh giá hoạt động kinh doanh của công ty trước khi nhà đầu tư quyết định mua cổ phiếu.

- Bí quyết trong phân tích hoạt động kinh doanh

Một trong những bí quyết thành công của các nhà đầu tư là nên mua CP của những công ty mà biết rõ nhất và bạn phải thường xuyên cập nhật thông tin về công ty này.

Một vài bước có thể giúp để mở rộng sự hiểu biết về hoạt động của công ty là:

+ Thứ nhất, cố gắng tìm hiểu về các sản phẩm và dịch vụ của công ty, nắm được các tiến bộ trong chất lượng của sản phẩm, dịch vụ và nhu cầu của thị trường đối với những sản phẩm, dịch vụ này.

+ Thứ hai, đọc tất cả các thông tin có liên quan đến công ty trên sách, báo, tạp chí...

+ Thứ ba, tìm hiểu mô hình kinh doanh của công ty là gì? Công ty kiếm tiền bằng cách nào? Công ty được tổ chức ra sao? Liệu mô hình kinh doanh của công ty có thay đổi trong những năm tới không?

+ Thứ tư, phân tích môi trường cạnh tranh của công ty, phải biết đâu là các đối thủ cạnh tranh của công ty? Liệu công ty có đủ sức cạnh tranh với các đối thủ đó hay không? Công ty có những lợi thế và những bất lợi gì so với các đối thủ? Ngành công ty hoạt động đang thay đổi như thế nào và đâu là những thách thức công ty phải đối mặt?

+ Thứ năm, phân tích những rủi ro của công ty. Có thể xem giải thích của Ban điều hành công ty trong Bản cáo bạch về một số rủi ro mà công ty có thể gặp.

+ Thứ sáu, "nghiền ngẫm" những con số xem doanh thu của công ty tăng trưởng như thế nào? Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và lợi nhuận gộp của công ty là bao nhiêu?

Ngoài các biện pháp nêu trên còn có thể nói chuyện với những người am hiểu về lĩnh vực kinh doanh của công ty, chẳng hạn như các nhân viên công ty, các nhà cung cấp và các đại lý bán sản phẩm của công ty, khách hàng của công ty hay những người có liên quan đến các đối thủ cạnh tranh của công ty... để xem họ đánh giá thế nào về hoạt động hiện tại và triển vọng tương lai của công ty.

Đây là những vấn đề cần quan tâm khi đánh giá hoạt động kinh doanh của một công ty trước khi quyết định đầu tư CP. Hy vọng những thông tin trên sẽ giúp các nhà đầu tư đưa ra những quyết định chính xác và đạt được kết quả khả quan khi đầu tư vào CP.

Đầu tư như thế nào khi giá cổ phiếu biến động?

Ông BT, một nhà đầu tư cá nhân đang mở tài khoản tại BSC đã trao đổi về một số kinh nghiệm của ông xung quanh sự kiện này. Ông BT cho biết, sự biến động giá CP Ree và Sam bắt nguồn từ thông tin Công ty Ree công bố bán ra hơn 1,8 triệu CP quỹ. Kể từ khi xuất hiện thông tin này, thị trường chứng khoán (TTCK) đã có những biểu hiện tốt hơn, cụ thể là "cơn sốt" giá CP Ree và Sam đã được "hạ nhiệt". Hành động can thiệp này xuất phát từ sự nghiệp phát triển chung của TTCK và để bảo vệ nhà đầu tư, đặc biệt những nhà đầu tư nhỏ, ít vốn và thiếu kinh nghiệm. Xét về lợi ích chung, diễn biến giá CP Ree và Sam như vậy là tốt, tránh được tình trạng gây lũng đoạn thị trường của một số "đại gia" đang nắm giữ một khối lượng lớn CP, đồng thời giúp tạo ra sự giao chuyển, tăng khả năng thanh khoản cho CP, tạo điều kiện cho đại đa số nhà đầu tư có thể tham gia mua-bán CP dễ dàng hơn.

Những biến động bất thường về giá của hai loại CP Ree và Sam đã khiến nhiều nhà đầu tư lúng túng khi đặt lệnh. Nhưng ông Tiến lại cho biết quan điểm đầu tư của ông là thích nghi trong mọi tình huống. Vận dụng tâm lý quần chúng về từng loại CP để định ra một tâm lý và lựa chọn phù hợp cho giải pháp của riêng mình. Cụ thể, trong giai đoạn giá cả biến động

này, nên tách riêng CP Ree và Sam ra thành một nhóm CP chịu sự "theo dõi đặc biệt". Theo ông Tiến, bí quyết chính là sự kiên trì theo dõi biến động hai loại CP này từng phiên một, kết hợp với "dư luận quần chúng", sau đó tổng hợp các ý kiến và đưa ra nhận định cho phiên giao dịch sau.

Ông BT nói: "Trước khi đến sàn giao dịch bao giờ ở nhà tôi cũng lập ra một bảng Hiệu quả kinh tế của từng loại CP. Bảng này được lập theo từng thang thời gian và được phân loại theo từng tính chất, khả năng và xu hướng đầu tư. Nhờ vậy, khi đến sàn giao dịch, chỉ cần ngồi theo dõi là tôi có thể đưa ra nhận định hoặc quyết định mua hay bán và đầu tư ở mức giá nào là có hiệu quả". Ông BT cho rằng có hai cách để xác định thứ tự ưu tiên đầu tư:

- Ưu tiên về tính ưu việt
- Ưu tiên về tính hiệu quả

Theo ông, nếu xếp thứ tự ưu tiên từ hiệu quả nhất đến kém hiệu quả nhất thì sẽ là: Laf, Tms và Hap. Hai loại CP còn lại là Ree và Sam được xác định là loại CP tăng trưởng nên trong thời điểm hiện nay không nên xếp vào thứ tự ưu tiên nào cả. Sở dĩ coi Laf là hiệu quả nhất là vì giá CP này còn thấp và có thể tiếp tục mua vào có lời. Mặt khác, mặc dù giá CP Tms hiện đã ở mức khá cao nhưng nên mua vì đây là CP của công ty có nền tảng vật chất khá tốt, phương hướng hoạt động ổn định, cộng với xu thế thuận lợi chung của ngành giao nhận ngoại thương nên hứa hẹn nhiều "bất ngờ" trong tương lai. CP Hap dù đang trên đà tăng giá ở mức 1.000

đồng/CP qua mỗi phiên nhưng lại là CP kém hiệu quả nhất và tính thanh khoản thấp vì khó mua, khó bán.

Dù dư luận lên tiếng, giới chuyên môn khuyến cáo, nhưng giá CP Hap và Tms vẫn tiếp tục tăng kịch trần. Theo ông Tiến, sự tăng giá kiểu này kéo dài đến bao giờ là một câu hỏi khó bởi vì sự biến động giá một loại CP phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố, trong đó có yếu tố tâm lý của nhà đầu tư. Thực tế cho thấy, mặc dù CP Hap đã ở mức giá quá cao nhưng vẫn có nhiều nhà đầu tư lao vào mua. Có thể tạm gọi đối tượng những nhà đầu tư này là những người "chơi bạo gan", tâm lý của họ là "được ăn cả ngã về không", sẵn sàng chấp nhận rủi ro để mua được CP. Tuy nhiên, đây chỉ là những nhà đầu tư ngắn hạn mà thôi, còn đối với những nhà đầu tư dài hạn có chiến lược thì sự tăng giá liên tục của CP Hap và Tms là những hiện tượng "bất bình thường".

Các dấu hiệu nhận biết thời điểm nên bán ra cổ phiếu

Trong kinh doanh chứng khoán, việc xác định thời điểm tốt nhất để bán ra cổ phiếu (CP) được xem là khá khó khăn đối với các nhà đầu tư. Sau đây là một số dấu hiệu giúp nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán có thể nhận biết được thời điểm nào nên bán ra CP.

- Có sự thay đổi lớn trong Ban quản trị công ty

Nếu những nhà quản lý hàng đầu của công ty (những người chịu trách nhiệm về sự thành công của công ty) bắt đầu rời bỏ công ty thì có thể xem đó là dấu hiệu bất lợi cho tương lai của công ty. Khi đó cần phải theo dõi và phát hiện xem tại sao lại có những thay đổi như vậy. Đặc biệt, khi phát hiện ra những dấu hiệu cho

thấy công ty đang trở nên suy yếu trong lĩnh vực kinh doanh chính thì tốt nhất nên bán CP của công ty đó đi và thay vào đó là tìm mua CP của công ty khác trong cùng lĩnh vực đó nhưng mạnh hơn và có Ban quản trị ổn định hơn.

- Khi yếu tố khiến quyết định mua CP không còn nữa

Chẳng hạn như khi quyết định đầu tư vào CP của các công ty dược phẩm bởi vì trong lĩnh vực dược phẩm vừa phát minh ra loại thuốc mới đem lại những đóng góp lớn lao cho sức khỏe nhân loại. Đột nhiên, một thời gian sau người ta phát hiện ra loại thuốc đó có những tác dụng phụ không tốt cho sức khỏe, điều này khiến cho thị phần của công ty bị sụt giảm và trong tương lai lợi nhuận của công ty cũng sẽ giảm. Khi đó nên bán CP đó đi vì CP này không tính còn hấp dẫn nữa.

- Công ty đột nhiên cắt giảm cổ tức hoặc bị sụt giảm về thu nhập

Trường hợp này nên điều tra cẩn thận trước khi quyết định có nên bán CP hay không. Nếu là do Ban quản trị công ty quyết định không chia cổ tức để tập trung vốn cho việc phát triển và mở rộng quy mô công ty thì đó lại là điều tốt. Tuy nhiên, thường thì sự sụt giảm về lợi nhuận là dấu hiệu cho thấy tương lai của công ty gặp nhiều khó khăn và trong trường hợp này thì đa số nhà môi giới đều khuyên khách hàng bán CP đi.

- Khi cảm thấy thị giá CP đã vượt qua giá trị nội tại

Có một số nhà đầu tư dù biết rằng CP của mình đã vượt quá giá trị nội tại nhưng họ vẫn chưa bán đi vì muốn trì hoãn việc chịu thuế thu nhập. Tuy nhiên, nếu

cảm thấy thị giá đã vượt qua giá trị nội tại của CP thì nên bán CP đi vì giữ lại CP này sẽ phải chịu rủi ro rất cao và chỉ có thể trì hoãn việc chịu thuế chứ không thể không chịu thuế. Ngoài ra, khi bán ra CP này thì sẽ có cơ hội đầu tư vào CP khác để đa dạng hóa danh mục và giảm thiểu rủi ro đầu tư của mình.

- Khi không hài lòng về danh mục đầu tư hiện tại

Có thể trong danh mục đầu tư sẽ có các CP không phù hợp với các mục tiêu tài chính đặt ra trước đó (như là xây nhà mới, chuẩn bị cho kế hoạch nghỉ hưu...), khi đó tốt nhất nên bán các CP này đi và tổ chức lại danh mục đầu tư mới phù hợp hơn với mong muốn của mình.

Một số cảnh báo khi đầu tư vào thị trường chứng khoán nước ngoài

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đang rất thiếu "hàng hóa", người có tiền muốn tham gia đầu tư cũng không dễ dàng mua được cổ phiếu (CP) nên một số nhà đầu tư đang có xu hướng tìm kiếm cơ hội mua chứng khoán trên TTCK nước ngoài. Tuy nhiên, đây là hình thức kinh doanh không đơn giản và hàm chứa nhiều rủi ro.

- Thay đổi tỷ giá hối đoái

Thông thường, các công ty nước ngoài kinh doanh và trả lãi bằng đồng tiền của nước họ. Khi các nhà đầu tư nhận lãi (trái phiếu), nhận cổ tức (cổ phiếu) hoặc muốn bán số chứng khoán mà mình đang nắm giữ thì sẽ phải chuyển số tiền mặt đó sang đồng tiền của chính quốc gia mình.

Trong giai đoạn đồng ngoại tệ tương đối mạnh so với đồng tiền của các nhà đầu tư, lãi sẽ tăng bởi khi đó các nhà đầu tư sẽ đổi được nhiều tiền hơn. Ngược lại, khi đồng ngoại tệ yếu đi, số tiền đổi được sẽ ít hơn và do đó sẽ nhận được lãi suất ít hơn.

Ngoài ra cũng cần biết rằng, một số quốc gia thường đưa ra những biện pháp kiểm soát đồng ngoại tệ, tức là hạn chế hoặc cản trở việc chuyển tiền ra khỏi đất nước họ.

- Thiếu thông tin

Nhiều công ty nước ngoài không cung cấp đầy đủ cho các nhà đầu tư những thông tin về các loại chứng khoán. Có thể là rất khó để định vị được những thông tin cập nhật mỗi ngày, ngoài ra thông tin mà các công ty đưa ra cũng có thể chỉ bằng các thuật ngữ bản xứ chứ không phiên dịch bằng tiếng Anh.

- Các sự kiện chính trị, kinh tế - xã hội

Các nhà đầu tư thường rất khó khăn để hiểu được những nhân tố chính trị, kinh tế và xã hội đã tác động vào thị trường mỗi quốc gia. Những nhân tố này làm nên sự đa dạng hóa nhưng cũng tạo thêm rủi ro cho việc đầu tư nước ngoài vào TTCK quốc tế.

Bên cạnh đó, những quy định mang tính pháp lý cho người nước ngoài tham gia vào TTCK của các nước cũng là một vướng mắc đối với việc tham gia và thực hiện các giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài.

- Những thay đổi đột ngột về giá cả trên TTCK

Đặc trưng cơ bản của TTCK là những biến động thường xuyên về giá chứng khoán. Nếu đầu tư trên

TTCK nước ngoài, các nhà đầu tư sẽ luôn sống trong tình trạng căng thẳng về những biến động giá trị khoản đầu tư của chính mình.

Một trong các biện pháp làm giảm tác động của những thay đổi về giá này là có thể tăng các khoản đầu tư vào các loại trái phiếu (đầu tư dài hạn) và cố gắng vượt qua được những lên xuống đột ngột về giá trên thị trường, nhưng đây không phải là cách đầu tư mang lại nhiều lợi nhuận.

Muốn kiếm lời trên TTCK nước ngoài, các nhà đầu tư phải có khả năng quản trị tốt khoản đầu tư của mình, đồng thời phải thường xuyên theo dõi biến động để có những quyết định kịp thời, nhưng đây lại không phải là việc dễ dàng khi chưa có nhiều kinh nghiệm đầu tư chứng khoán.

- Thiếu khả năng có thể chuyển đổi thành tiền mặt

Một số TTCK nước ngoài chỉ mở cửa giao dịch vài giờ trong một ngày hay thực hiện nhận lưu ký chứng khoán vào một số buổi nhất định trong tuần, vì thế khoản đầu tư của các nhà đầu tư có tính lỏng không cao.

Một số nước còn hạn chế số lượng và loại cổ phần mà các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua hay nắm giữ. Các nhà đầu tư trong nước có thể phải trả thêm tiền để mua một chứng khoán nước ngoài nhưng khi muốn bán sẽ khó tìm được người mua.

- Các vấn đề khác

Có sự khác nhau giữa các thời điểm thanh toán bù trừ trong việc thực hiện các giao dịch chứng khoán tại TTCK

của các nước. Một số thị trường nước ngoài có thể không có thông tin về việc mua bán chứng khoán nhanh như ở một số thị trường phát triển như Mỹ, Nhật...

Các quy tắc áp dụng cho việc cất giữ an toàn các CP do các ngân hàng hoặc các cá nhân nắm giữ là không chặt chẽ ở một số thị trường nước ngoài. Các nhà đầu tư có thể gặp rủi ro khi đang sở hữu chứng khoán mà chúng không được bảo vệ do những tổ chức chịu trách nhiệm lưu giữ và bảo quản này không còn tin cậy hoặc không hoàn thành nhiệm vụ của mình.

5. Đầu tư vào trái phiếu

Mua lại trái phiếu

Đặc tính mua lại trái phiếu (TP) được tổ chức phát hành quy định ngay lúc phát hành trái phiếu đó. Việc mua lại có thể thực hiện vào lúc đáo hạn hoặc trước khi đáo hạn. Lãi suất của trái phiếu có thể mua lại có chiều hướng cao hơn khi so sánh với trái phiếu không thể mua lại.

Việc mua lại có thể do điều kiện khách quan như lãi suất chung thị trường giảm, Tổ chức phát hành (TCPH) muốn mua lại những trái phiếu lợi suất cao mà đã phát hành trước đây để thay chúng bằng một công cụ nợ mới với lãi suất coupon thấp hơn, phù hợp với mặt bằng lãi suất thị trường. Bên cạnh đó, việc mua lại do TCPH chủ động thực hiện khi mà họ muốn cơ cấu lại cấu trúc tài chính như: giảm nợ, thay thế công cụ nợ dài hạn bằng ngắn hạn. Có khi việc mua lại được xem như là một phương án để buộc chuyển đổi tất cả chứng khoán có thể chuyển đổi của một đợt phát hành.

Rõ ràng việc mua lại của tổ chức phát hành là một rủi ro đối với trái chủ vì không đạt được mức lợi suất đã ấn định. Vì vậy, để bù đắp cho trái chủ phần lãi có thể không được nhận trong tương lai, trái phiếu sẽ được mua lại với một phí thưởng. Tuy nhiên, tổ chức phát hành có thể không mua lại trái phiếu trực tiếp từ trái chủ nếu họ có thể mua với giá thấp hơn trên thị trường thứ cấp.

Trước ngày hiệu lực mua lại thì TP vẫn giao dịch bình thường trên thị trường mở. Đến khi TP được mua lại thì trái chủ sẽ chọn một trong 2 cách: bán lại cho tổ chức phát hành hoặc bán trên thị trường mở. Khi giao dịch trên thị trường mở, TP được giao dịch với mức giá thấp hơn so với giá mua của TCPH công bố, và đây là cơ hội cho các nhà giao dịch song hành có thể mua TP với giá chiết khấu thấp hơn giá mua và sau đó lại bán cho TCPH để hưởng khoản chênh lệch giá.

Để dễ hình dung bài toán về mua lại trái phiếu, chúng ta có thể lấy ví dụ sau để minh họa.

Tính lãi suất mua lại của một TP lãi suất 10%/năm, mệnh giá 1000$, thời hạn 18 năm được bán ở mức giá 1168$, ngày mua lại có hiệu lực là sau 13 năm kể từ lúc phát hành với giá 1075$. Số kỳ tính lãi ở đây là 13 lần, vì sau năm thứ 13 thì Tp có thể bị thu hồi bất cứ lúc nào. Vì vậy tuổi thọ thấp nhất của TP là 13 năm. Giá trái phiếu hiện tại là 1168$ chính là giá trị hiện tại của TP. Lợi tức TP là 100$/năm (10%*1000$). Giá mua lại 1075 là mức giá có phí thưởng của TCPH (cao hơn mệnh giá) và được xem như là giá trị tương lai của TP.

** Dùng công thức hiện giá các khoản thu nhập:*

Dùng phương pháp nội suy để tìm lãi suất mua lại i= 8.2%

Trên thực tế, việc xác định giá mua lại là một bài toán khó cho TCPH vì nó có liên quan đến lý thuyết về quyền lựa chọn. Chúng ta xem việc bán một TP có thể mua lại của Trái chủ là bán một quyền chọn mua cho TCPH, cho phép TCPH mua lại những dòng tiền theo hợp đồng của TP. Như vậy, giá TP có thể mua lại bằng giá của TP không mua lại trừ đi giá của quyền chọn mua. Cơ sở để tính giá của quyền chọn là những khoản thanh toán coupon còn lại, như ví dụ trên tức là khoản thanh toán từ năm thứ 13 trở đi. Giá của quyền chọn này thay đổi tuỳ thuộc vào thời điểm TCPH thực hiện mua quyềứn chọn mua.

Những rủi ro thường gặp khi mua trái phiếu công ty

Ngoài danh tiếng về khả năng tín dụng của công ty phát hành, thì tài sản thực (trường hợp tiền vay có thế chấp tài sản) hay tài sản cá nhân được thế chấp sẽ tạo an toàn cho trái phiếu.

Trong trường hợp không có khả năng chi trả đúng hạn, thì các công ty phát hành sẽ tổ chức lại hoạt động tài chính để thanh lý nợ cho những người giữ trái phiếu. Tuy nhiên, trong khuôn khổ hoạt động của thị trường, trái phiếu công ty có thể đem đến cho các nhà:

- Rủi ro về lãi suất thị trường

Giá của một trái phiếu công ty sẽ thay đổi theo hướng ngược lại với lãi suất thị trường. Khi lãi suất thị

trường tăng, giá trái phiếu sẽ giảm và ngược lại. Chẳng hạn, nhà đầu tư bán một trái phiếu trước ngày đáo hạn, thì khi lãi suất thị trường tăng, nhà đầu tư sẽ lỗ vốn. Có nghĩa là bán trái phiếu thấp hơn giá mua vào.

- *Rủi ro tái đầu tư*

Tính toán tỷ lệ lợi nhuận nội tại một trái phiếu dựa trên giả định là lượng tiền mặt thu vào được tái đầu tư. Thu nhập từ những hoạt động tái đầu tư như thế đôi khi được gọi là "lãi-trên-lãi" và phụ thuộc mức lãi suất thị trường vào thời điểm tái đầu tư, cũng như chiến lược tái đầu tư. Khả năng thay đổi tỷ lệ tái đầu tư theo một chiến lược do những thay đổi lãi suất thị trường trên thị trường được gọi là rủi ro tái đầu tư.

- *Rủi ro do thu hồi*

Trái phiếu công ty có một điều khoản cho phép nhà phát hành thu hồi hay "gọi" tất cả hay một phần trái phiếu mới trước ngày đáo hạn. Nhà phát hành thường giữ lại quyền này để có thể linh động chi trả tiền vốn nhằm thu hồi trái phiếu trong tương lai nếu lãi suất thị trường xuống thấp hơn lãi suất trái phiếu. Đối với nhà đầu tư, có 3 bất lợi với điều khoản về lệnh "gọi". Thứ nhất, mức tiền mặt giao dịch cho một trái phiếu có điều khoản lệnh "gọi" không được biết chắc. Thứ hai, do nhà phát hành sẽ ra lệnh "gọi" thu hồi trái phiếu khi lãi suất thị trường xuống, nên nhà đầu tư chịu rủi ro tái đầu tư. Thứ ba, khả năng tăng trị giá vốn của trái phiếu sẽ giảm bớt, vì giá của một trái phiếu có điều khoản về lệnh "gọi" không thể tăng cao hơn nhiều so với mức giá mà nhà phát hành sẽ gọi thu hồi trái phiếu.

- *Rủi ro tín dụng*

Rủi ro tín dụng là nguy cơ công ty phát hành không có khả năng chi trả đúng hạn. Tức là sẽ không thể chi trả mệnh giá và lãi đúng hạn. Rủi ro tín dụng được đánh giá bằng các dịch vụ đánh giá khả năng tín dụng của cá nhân hay công ty.

- *Rủi ro lạm phát*

Rủi ro lạm phát hay rủi ro sức mua phát sinh bởi trị giá lưu lượng tiền mặt của một trái phiếu thay đổi do lạm phát. Ví dụ, nếu nhà đầu tư mua một trái phiếu có lãi suất 8%/năm, nhưng tỷ lệ lạm phát là 9%/năm, thì thực tế, sức mua lưu lượng tiền mặt đã giảm. Ngoại trừ trái phiếu lãi suất thả nổi, còn đầu tư vào tất cả trái phiếu khác điều chịu rủi ro lạm phát, vì mức lãi suất được công ty phát hành cam kết sẽ cố định trong suốt kỳ hạn của trái phiếu.

- *Rủi ro về tỷ giá*

Một trái phiếu không dựa trên đơn vị đồng nội tệ không chịu ảnh hưởng của lưu lượng tiền mặt đồng nội tệ. Lưu lượng tiền mặt đồng nội tệ lệ thuộc vào tỷ giá hối đoái và thời điểm thanh toán. Ví dụ, một nhà đầu tư mua trái phiếu dựa vào đơn vị đồng bảng Anh. Nếu đồng bảng Anh mất giá so với đồng USD, thì người đầu tư sẽ nhận được ít USD hơn. Rủi ro ở đây được gọi là rủi ro về tỷ giá hay rủi ro tiền tệ.

- *Rủi ro thanh lý*

Rủi ro thanh lý hay rủi ro về tính thị trường phụ thuộc vào khả năng bán dễ dàng một trái phiếu mới

bằng hay gần bằng trị giá của nó. Cách đo lường chủ yếu khả năng thanh lý là mức chênh lệch giữa giá đặt mua và giá đặt bán. Chênh lệch càng lớn, rủi ro thanh lý càng nhiều. Đối với một nhà đầu tư định giữ lại trái phiếu cho đến ngày đáo hạn, rủi ro thanh lý ít quan trọng hơn.

- Rủi ro do biến cố bất ngờ

Đôi khi khả năng chi trả lãi và mệnh giá của nhà phát hành thay đổi lớn lao và bất ngờ bởi vì một tai nạn do thiên nhiên hay công nghiệp hoặc một thay đổi về quy định nào đó... Các rủi ro này được gọi chung là rủi ro do biến cố bất ngờ.

- Rủi ro tái thiết kết cấu

Thường phát sinh do có những sự kiện như mua dứt cổ phần để thúc đẩy công ty, kế nhiệm hay những sửa đổi hoặc tái thiết kết cấu biểu đối kê tài sản công ty. Nhóm thiệt hại thường là những chủ trái phiếu vì phải chịu đựng sự xuống giá thị trường đối với các trái quyền của họ. Để "ăn chắc" khi đầu tư vào thị trường chứng khoán, thiết nghĩ, các nhà đầu tư cần nên nghiên cứu kỹ, tránh không gặp phải những rủi ro trên.

Những điều cần lưu ý khi đầu tư vào trái phiếu công ty

Trái phiếu công ty là các cam kết nợ tài chính của một công ty, trong đó công ty phát hành hứa sẽ trả lãi định kỳ và hoàn trả toàn bộ khoản nợ vào ngày đáo hạn.

Việc công ty phát hành ấn định lãi suất trái phiếu như thế nào sẽ tuỳ thuộc vào tình hình kinh doanh của công ty, cũng như lãi suất chung của thị trường. Trái

phiếu công ty được phân làm 4 loại gồm tiện ích công cộng, vận chuyển, công nghiệp, ngân hàng và công ty tài chính. Người ta thường phân tích bằng thống kê chi tiết để phân loại đồng nhất hơn. Chẳng hạn, khu vực tiện ích công cộng được chia thành công ty điện năng, công ty phân phối khí đốt, công ty nước và công ty truyền thông. Khu vực vận chuyển bao gồm các công ty hàng không, công ty vận chuyển đường sắt và công ty xe tải. Khu vực công nghiệp có các công ty chế tạo, hàng hóa và dịch vụ... Phần lớn trái phiếu công ty là trái phiếu định kỳ, tức là có hiệu lực trong một thời hạn, sau đó đến kỳ đáo hạn sẽ được chi trả. Bất cứ khoản nợ nào không được trả hết trước ngày đáo hạn phải được thanh toán hết vào thời điểm này. Thời kỳ đáo hạn có thể dài hay ngắn nhưng thông thường, các trái phiếu có thời gian đáo hạn dưới 5 năm là ngắn hạn. Các trái phiếu có thời hạn từ 5 đến 10 năm được gọi là trung hạn. Ở các nước công nghiệp phát triển, trái phiếu công ty có thời hạn 20 đến 30 năm, có loại đến 100 năm và có loại không ghi thời hạn đáo hạn (là loại trái phiếu vĩnh viễn). Các chứng khoán nợ do công ty phát hành dưới rất nhiều hình thức như:

- Trái phiếu theo loạt đáo hạn: là trái phiếu công ty được thu xếp sao cho có nhiều thời điểm đáo hạn khác nhau được ấn định rõ.

- Trái phiếu có ủy thác thế chấp: Để người giữ trái phiếu cảm thấy an toàn, các công ty chủ quản sẽ thế chấp chứng khoán, trái phiếu trung hạn, trái phiếu dài hạn, hay bất cứ cam kết nợ nào khác mà công ty sở hữu. Một trái phiếu có thế chấp công nhận người giữ

trái phiếu có quyền đối với các tài sản được thế chấp. Trong thực tế, việc tịch thu và bán tài sản thế chấp ít xảy ra. Dù vậy, quyền giữ tài sản thế chấp rất quan trọng, bởi vì nó đem lại cho người giữ trái phiếu một vị thế chắc chắn so với các chủ nợ khác khi xác định các thời hạn tái tổ chức hoạt động tài chính.

- Trái phiếu dưới dạng nợ: là các chứng khoán nợ không được bảo đảm bởi một tài sản thế chấp cụ thể. Nhưng điều đó không có nghĩa là người giữ trái phiếu này không có quyền đối với tài sản của nhà phát hành hay thu nhập của họ. Những người giữ trái phiếu dưới dạng nợ có quyền của chủ nợ đối với tất cả những tài sản của nhà phát hành không được thế chấp.

- Trái phiếu được bảo đảm: Trái phiếu được bảo đảm là các cam kết nợ được bảo đảm bởi một công ty khác. Khả năng an toàn của một trái phiếu được bảo đảm phụ thuộc vào khả năng tài chính của công ty đứng ra bảo đảm cũng như khả năng tài chính của nhà phát hành.

- Trái phiếu chuyển đổi: Trái phiếu chuyển đổi có thể cho phép các trái chủ quyền được chuyển đổi trái phiếu của họ thành cổ phiếu thường. Tỷ lệ cổ phiếu thường mà họ có thể đổi được với trái phiếu gọi là tỷ lệ chuyển đổi. Trái phiếu có thể chuyển đổi vào một ngày nhất định trong tương lai và thường có một điều khoản về tỷ lệ chuyển đổi được ban hành khi trái phiếu gần ngày đến hạn.

Hầu hết các trái phiếu công ty có một điều khoản lệnh "gọi" cho phép nhà phát hành quyền chọn mua lại toàn bộ hay một phần trái phiếu trước ngày đáo hạn đã

ấn định. Một số trái phiếu mới nêu rõ nhà phát hành phải thu hồi theo định kỳ một số trái phiếu đã xác định trước. Các nhà phát hành thường muốn có quyền này vì họ nhận thấy rằng, vào một thời diểm nào đó trong tương lai, mức lãi suất chung của thị trường có thể xuống thấp hơn lãi suất của trái phiếu công ty đến mức cần thực hiện thu hồi trái phiếu và thay thế bằng một trái phiếu khác có lãi suất thấp hơn. Các trái phiếu phát hành được quyền chuyển nhượng một cách dễ dàng. Vì vậy, khi quyết định đầu tư vào trái phiếu công ty, ngoài việc phải chú ý tới người phát hành, hình thức phát hành, tính cách đáo hạn, tỷ lệ lợi nhuận... nhà đầu tư cần thận trọng với các ấn định, trị giá chuyển đổi, điều khoản thu hồi... để hiểu thật rõ những rủi ro bao hàm trong đó.

6. Quản trị rủi ro trong đầu tư chứng khoán

Rủi ro trong đầu tư CK được định nghĩa là sự dao động của lợi nhuận mong đợi, do vậy để đạt được tỷ lệ lợi nhuận cao trong đầu tư chứng khoán, vấn đề đặt ra là phải quản lý được mức rủi ro này.

Rủi ro là kết quả không mong đợi vì nó luôn đi cùng với những khoản đầu tư chứng khoán (CK). Rủi ro trong đầu tư CK được định nghĩa là sự dao động của lợi nhuận mong đợi, do vậy để đạt được tỷ lệ lợi nhuận cao trong đầu tư chứng khoán, vấn đề đặt ra là phải quản lý được mức rủi ro này.

Các loại rủi ro trong đầu tư chứng khoán

Rủi ro hệ thống là rủi ro tác động đến toàn bộ hoặc hầu hết các CK. Sự bấp bênh của môi trường kinh tế

nói chung như sự sụt giảm GDP, biến động lãi suất, tốc độ lạm phát thay đổi... là những minh chứng cho rủi ro hệ thống, những biến đổi này tác động đến sự dao động giá cả của các CK trên thị trường.

Trong rủi ro hệ thống trước hết phải kể đến rủi ro thị trường. Rủi ro thị trường xuất hiện do phản ứng của các nhà đầu tư đối với các hiện tượng trên thị trường. Những sự sút giảm đầu tiên trên thị trường là nguyên nhân gây sợ hãi đối với các nhà đầu tư và họ sẽ cố gắng rút vốn. Phản ứng dây truyền này làm tăng số lượng bán, giá cả CK sẽ rơi xuống thấp so với giá trị cơ sở.

Tiếp đến là rủi ro lãi suất. Giá cả CK thay đổi do lãi suất thị trường dao động thất thường gọi là rủi ro lãi suất. Giữa lãi suất thị trường và giá cả CK có mối quan hệ tỷ lệ nghịch. Khi lãi suất thị trường tăng, người đầu tư có xu hướng bán CK để lấy tiền gửi vào ngân hàng dẫn đến giá CK giảm và ngược lại.

Ngoài hệ quả trực tiếp đối với giá CK, lãi suất còn ảnh hưởng gián tiếp đến giá cổ phiếu (CP) thường. Khi lãi suất tăng làm giá CP giảm vì các nhà đầu cơ vay mua ký quỹ sẽ bị ảnh hưởng. Nhiều công ty kinh doanh CK hoạt động chủ yếu bằng vốn đi vay thì với mức lãi suất tăng cũng làm cho chi phí vốn tăng.

Một yếu tố rủi ro hệ thống khác không kém phần quan trọng là rủi ro sức mua. Rủi ro sức mua là tác động của lạm phát tới các khoản đầu tư. Lợi tức thực tế của CK đem lại là kết quả giữa lợi tức danh nghĩa sau khi khấu trừ đi lạm phát. Như vậy, khi có tình

trạng lạm phát thì lợi tức thực thế giảm. Giải thích theo lý thuyết hiện tại hoá, một đồng lợi tức của hôm nay thì trong tương lai không còn giá trị một đồng do tác động của lạm phát.

Rủi ro không hệ thống là rủi ro chỉ tác động đến một loại tài sản hoặc một nhóm tài sản, nghĩa là rủi ro này chỉ liên quan đến một loại CK cụ thể nào đó. Rủi ro không hệ thống bao gồm rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính. Trong quá trình kinh doanh, định mức thực tế không đạt được như theo kế hoạch gọi là rủi ro kinh doanh, chẳng hạn lợi nhuận trong năm tài chính thấp hơn mức dự kiến.

Rủi ro kinh doanh được cấu thành bởi yếu tố bên ngoài và yếu tố nội tại trong công ty. Rủi ro nội tại phát sinh trong quá trình công ty hoạt động. Rủi ro bên ngoài bao gồm những tác động nằm ngoài sự kiểm soát của công ty làm ảnh hưởng đến tình trạng hoại động của công ty như chi phí tiền vay, thuế, chu kỳ kinh doanh...

Rủi ro tài chính cũng là một loại rủi ro không hệ thống. Rủi ro tài chính liên quan đến đòn bẩy tài chính, hay nói cách khác liên quan đến cơ cấu nợ của công ty. Sự xuất hiện các khoản nợ trong cấu trúc vốn sẽ tạo ra nghĩa vụ trả nợ trả lãi của công ty. Công ty phải thực hiện nghĩa vụ trả nợ (gồm trả nợ ngân hàng và trả nợ trái phiếu) trước việc thanh toán cổ tức cho cổ đông. Điều này ảnh hưởng không nhỏ đến giá cả CP công ty. Rủi ro tài chính có thể tránh được nếu công ty không vay nợ chút nào.

Xác định mức bù rủi ro

Một trong những phương pháp định lượng rủi ro và xác định doanh lợi yêu cầu là sử dụng mức lãi suất không rủi ro cộng với mức bù của từng loại rủi ro một. Đầu tiên, chúng ta xác định mức lãi suất không rủi ro (thông thường lãi suất tín phiếu Kho bạc được coi là lãi suất không rủi ro), sau đó xác định mức bù rủi ro cho mỗi thị trường. Tổng số rủi ro liên quan đến CK bao gồm rủi ro hệ thống và rủi ro không hệ thống. Trong đó, rủi ro không hệ thống có thể được loại trừ thông qua việc đa dạng hoá đầu tư, còn rủi ro hệ thống thì không thể loại trừ bằng cách đa dạng hoá.

Quản lý rủi ro

Việc quan trọng nhất trong quản trị rủi ro là phải xây dựng được quy trình quản lý rủi ro. Thông thường, quản lý rủi ro được chia thành 5 bước:

Bước 1: Nhận dạng rủi ro

Đây là bước đầu tiên nhằm tìm hiểu cặn kẽ về bản chất của rủi ro. Cách đơn giản và trực tiếp nhất là liệt kê từng nhân tố và các biến cố có thể gây ra rủi ro.

Cách làm rõ bản chất của rủi ro là:

- Thứ nhất: Nhận dạng những tác nhân kinh tế có thể gây ra rủi ro, ví dụ yếu tố lãi suất, lạm phát, tỷ giá hối đoái, tăng trưởng kinh tế...

- Thứ hai: Tìm hiểu xem chiều hướng có thể gây ra rủi ro, ví dụ việc Ngân hàng Trung ương tăng lãi suất sẽ tác động đến giá cả CK như thế nào?

- Thứ ba: Kiểm tra lại xem biểu hiện rủi ro đang phân tích có phụ thuộc vào biến cố nào khác hay không, chẳng hạn công ty có biểu hiện rủi ro trong trường hợp không được tín nhiệm của khách hàng...

Bước 2: Ước tính, định lượng rủi ro

Bước này sẽ đo lường mức độ phản ứng của công ty đối với các nguồn gốc rủi ro đã xác định ở trên. Cụ thể, dùng một phương pháp giả định nếu có nhân tố rủi ro thì công ty được gì và mất gì.

Bước 3: Đánh giá tác động của rủi ro

Để đánh giá rủi ro người ta thường làm bài toán chi phí và lợi tức. Đôi khi, việc quản lý rủi ro tiêu tốn nhiều nguồn lực của công ty như tiền bạc và thời gian, do đó cần phải cân nhắc xem liệu việc quản lý rủi ro như vậy có thực sự đem lại lợi ích lớn hơn chi phí bỏ ra để thực hiện nó hay không.

Bước 4: Đánh giá năng lực của người thực hiện chương trình bảo hiểm rủi ro

Để quản lý rủi ro có hai chiến lược:

- Thứ nhất: Dựa vào một tổ chức tài chính chuyên nghiệp, thuê họ thiết kế một giải pháp quản lý rủi ro cụ thể, thích hợp với chiến lược quản lý của công ty.

- Thứ hai: Tự công ty đứng ra thực hiện phòng chống rủi ro bằng cách sử dụng các công cụ CK phái sinh như chứng quyền, chứng khế, quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai... đồng thời xây dựng một đội ngũ nhân viên của công ty có khả năng lập và thực hiện hàng rào chống rủi ro. Vấn đề này đòi hỏi nhân

viên công ty vừa phải thiết kế đúng lại vừa phải thực hiện tốt chương trình phòng chống rủi ro bởi quản lý rủi ro cần phải được theo dõi thường xuyên và điều chỉnh kịp thời với sự biến đổi của thời gian.

Bước 5: Lựa chọn công cụ và quản lý rủi ro thích hợp

Đây là bước mấu chốt cuối cùng trong việc xây dựng chiến lược quản lý rui ro. Trong bước này nhà quản lý phải chọn một giải pháp cụ thể. Chẳng hạn, đối với các công cụ trên thị trường hối đoái, người ta có thể sử dụng hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, swap... làm công cụ phòng chống rủi ro, công cụ này có ưu điểm là có tính thanh khoan cao và có hiệu quả về giá. Tuy nhiên, công cụ này không linh động, không khắc phục được rủi ro cố hữu mà chi phí theo dõi lại khá tốn kém.

7. Đầu tư cổ phiếu trên Internet

Để thành công trong đầu tư qua mạng

Một trong những ứng dụng hấp dẫn nhất trong hàng ngàn ứng dụng của Internet là nhà đầu tư cá nhân có thể đầu tư trên mạng. Tất cả đều hoàn toàn miễn phí từ những thông tin dầu tư của các công ty, các nhân viên tư vấn, các chính sách đầu tư cho đến những bản tin thị trường và những lời khuyên của các chuyên gia về chứng khoán và thị trường chứng khoán (TTCK).

Bước đầu tiên để trở thành nhà đầu tư trên mạng là bạn phải mở một tài khoản giao dịch với công ty chứng khoán. Một trong những trang web tốt nhất để lựa chọn

nhà môi giới cho bạn có địa chỉ www.sonic.net/donaldj, địa chỉ này cung cấp danh sách, bản giới thiệu tóm tắt các công ty môi giới và quan trọng là chúng hoàn toàn miễn phí. Trang này liệt kê và đánh giá xếp hạng những nhà môi giới theo các tiêu chí, đặc điểm, chi phí, lĩnh vực hoạt động kinh doanh chứng khoán và nhiều yếu tố khác nữa.

Bước tiếp theo, bạn phải xác định một số trang web có thể cung cấp cho bạn những thông tin phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật của toàn bộ thị trường và những công ty mà bạn muốn đầu tư vào. Một số trong những trang chủ đầy đủ thông tin về tài chính nhất và dễ vào nhất là http://finance.yahoo.com , www.money-central.com , www.cnbc.com , www.cnnfn.com dành cho thông tin phân tích cơ bản, và www.stockcharts.com, www.investtech.com dành cho những thông tin về phân tích kỹ thuật.

Đối với thông tin phân tích kỹ thuật, một trong những trang chủ được biết đến nhiều nhất trang http://finance.yahoo.com . Có nhiều trang web khác cũng cung cấp các bản phân tích hoạt động thị trường trong ngày và cuối ngày miễn phí. Các bạn có thể vào trang www.completetrader.com để tham khảo phân tích chỉ số công nghiệp Dow Jones miễn phí vào cuối mỗi ngày.

Sau khi tham khảo những trang web nói trên, bạn đã có được tài khoản đầu tư chứng khoán trên mạng cũng như một số nguồn thông tin về phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật của toàn bộ thị trường và của những loại chứng khoán mình muốn. Tiếp theo, bạn cần tìm hiểu

việc giao dịch chứng khoán và bước đầu tiên trong "Bốn bước để trở thành nhà đầu tư thành công trên mạng Internet".

Bước 1: Theo dõi đồ thị

Bước đầu tiên trong việc tìm hiểu giao dịch chứng khoán là theo dõi những dạng đồ thị để biết được những dấu hiệu của hoạt động giao dịch chứng khoán. Một phương pháp đã được kiểm chứng trong việc xác định những loại chứng khoán để đầu tư là hãy chú ý đến những chứng khoán có giá vừa mới "kịch trần" trong vòng 52 tuần qua và hiện giá chỉ mới có xu hướng đi xuống tý chút. Điển hình là do có xu hướng bán chứng khoán ra nhiều nên loại chứng khoán đó sẽ có lúc tạm ngừng và kết quả là giá chứng khoán sẽ giảm trong vòng vài ngày, vài tuần hoặc là lâu hơn nữa.

Phải chú ý đảm bảo là giá không giảm quá mức giá trung bình động của 50 ngày hoặc 200 ngày, lý do là những chỉ tiêu đó được nhiều nhà đầu tư cá nhân và các nhà đầu tư có tổ chức xem như là những mức hỗ trợ chủ yếu để ra quyết định đầu tư hay là rút ra khỏi thị trường. Nếu như giá của một cổ phiếu vượt quá mức giá trung bình động hỗ trợ chính thì thường là nhiều người sẽ đổ xô vào đầu tư loại cổ phiếu đó và giá sẽ tiếp tục tăng cao nữa. Tuy nhiên, nếu đến lúc những mức hỗ trợ chính đó không còn đúng nữa thì những nhà đầu tư lại tìm kiếm các cơ hội đầu tư khác. Những nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu đó sẽ ngay lập tức thi nhau bán ra loại cổ phiếu này và giá của nó sẽ cứ thế mà "rớt" một cách khủng khiếp. Cách tốt nhất để nghiên cứu mẫu đồ thị này là truy cập vào trang web,

chẳng hạn như là trang www.bigcharts.com và chọn xem giá trung bình động trong 50 ngày và 200 ngày.

Bước 2: Tìm kiếm thông tin

Bước tiếp theo trong việc tìm kiếm các giao dịch trên mạng là tìm hiểu thông tin của những công ty mà bạn cho là tốt và có triển vọng thông qua phân tích đồ thị đã chọn để đầu tư như trên. Những thông tin cơ bản của công ty như thế nào? Công ty sắp tới có lợi nhuận không hay là sắp tách cổ phiếu?... Đây là các sự kiện lớn, quan trọng ảnh hưởng đến quyết định đầu tư vào cổ phiếu của các nhà đầu tư (mặc dù là họ có thể chỉ mua theo tin đồn rồi bán đi khi biết rõ thông tin, nên bạn cần cẩn thận nếu bạn là nhà đầu tư ngắn hạn).

Để theo dõi những thông tin cơ bản của công ty bạn đầu tư, bạn nên truy cập vào những trang chủ đã nêu ở phần trước, đọc các báo cáo của công ty niêm yết và theo dõi các chương trình về tài chính trên phương tiện truyền thông như CNBC, CNNFN & Bloomberg. Bạn có thể sẽ biết được những thông tin tốt về công ty mình đầu tư, định hướng kinh doanh của nó trong nhưng quý, những năm tiếp theo, các sản phẩm kinh doanh của công ty và những mối quan hệ kinh doanh tiềm năng có thể tạo cho công ty một vị thế cạnh tranh tốt hơn trên thị trường.

Bước 3: Chọn cho mình một chiến thuật đầu tư

Một khi bạn đã xác định được loại cổ phiếu nào nên đầu tư, phân tích công ty theo hai phương pháp phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật rồi thì đây là lúc bạn

phải chọn cho mình một chiến thuật đầu tư. Nếu như bạn chỉ giao dịch cổ phiếu thì bạn chỉ có một chiến thuật đầu tư là mua vào cổ phiếu, nhiều biến thiên khác có thể mang lại cho bạn nhiều lợi nhuận hơn.

Khi giao dịch hợp đồng lựa chọn trên mạng Internet, bạn có thể lựa chọn trên hơn 20 cách khác nhau dựa trên các cổ phiếu. Một số cách sẽ có lời khi giá cổ phiếu đi lên, loại khác lại kiếm lời khi giá cổ phiếu đi xuống và có những loại chỉ có lời khi giá cổ phiếu nằm trong một giới hạn nào đó. Với hợp đồng lựa chọn, bạn có thể giao dịch mà giao dịch này chỉ có lãi cao nhất tại mức giá thấp hơn giá thị trường hiện tại của loại cổ phiếu đó.

Trường hợp bạn là một nhà đầu tư hợp đồng lựa chọn thì một trang chủ về định giá, biến động của hợp đồng lựa chọn và những phương pháp cần thiết cho một nhà đầu tư mà bạn không thể bỏ qua được là www.optionetics.com. Trang này cung cấp cho bạn các phân tích thị trường trong ngày cũng như phân tích toàn bộ thị trường vào cuối ngày, cập nhật các bài báo mỗi ngày về giao dịch, đầu tư cổ phiếu và hợp đồng lựa chọn. Trang web này còn có những dữ liệu thị trường được cập nhật liên tục và danh sách liệt kê những người thành công, thất bại trong đầu tư chứng khoán trên mạng cũng như giá cao nhất, thấp nhất trong ngày.

Bước 4: Theo dõi tình hình tài khoản giao dịch

Theo dõi tình hình tài khoản giao dịch mỗi ngày chứ không phải là mỗi phút. Nhiều trang web và công ty

môi giới chứng khoán trên mạng Internet cho phép người đầu tư theo dõi tình hình giao dịch của mình. Thậm chí một số công ty còn gửi e-mail hàng đêm thông báo cho nhà đầu tư kết quả giao dịch chứng khoán trong ngày.

Mặc dù cẩm nang "Bốn bước để trở thành nhà đầu tư thành công trên mạng Internet" được hàng ngàn nhà đầu tư áp dụng một cách có hiệu quả kể từ khi đầu tư trên mạng bùng nổ, nhưng cần phải nhớ cẩm nang này chỉ thực sự có hiệu quả khi bạn nắm rõ các cổ phiếu mình đầu tư cũng như chiến thuật đầu tư định sử dụng. Cần phải khuyến cáo rằng, các nhà đầu tư phải liên tục thực hành đầu tư thử một số loại cổ phiếu trước để rèn luyện các kỹ năng đầu tư và sự tự tin trước khi thực sự đầu tư vào TTCK qua mạng Internet.

8. Kinh nghiệm vàng trong đầu tư chứng khoán

Những điều cần biết về đầu tư chứng khoán

- Kinh doanh dài hạn, cổ phiếu vượt xa tất cả các dạng đâù tư khác. Từ 1926 đến 1999, thị trường chứng khoán Mỹ có tỷ suất thu nhập trung bình 11,4% hàng năm. Loại tài sản tốt nhất kế tiếp là trái phiếu mang lại 5,1%. Nếu năm 1926 đầu tư 100 đô la vào cổ phiếu thì lãi sẽ mang lại 264.600 đôla vào năm 1999. Cũng trong thời gian đó, 100 đôla đầu tư vào trái phiếu mang lại 3.800 đôla.

- Trong ngắn hạn, cổ phiếu có thể nguy hại cho sức khoẻ tài chính của bạn. Trong ngày tồi tệ nhất lịch sử thị trường chứng khoán Mỹ (19.10.1987), 22,6% tổng giá trị của các cổ phiếu bị mất trong sáu giờ rưỡi giao dịch.

- Các khoản đầu tư rủi ro thường mang lại lợi nhuận nhiều hơn các khoản an toàn. Người đầu tư đòi hỏi tỷ suất lợi nhuận cao hơn để nhận lấy rủi ro. Đó là một lý do tại sao cổ phiếu vốn được coi như rủi ro hơn trái phiếu, thường mang lại lợi nhuận nhiều hơn.

- Yếu tố quyết định lớn nhất và duy nhất đến giá trị cổ phiếu là lợi nhuận. Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu dao động dựa trên mọi thứ từ lãi suất đến tâm lý người đầu tư. Nhưng trong dài hạn, lợi nhuận là quyết định. Nếu lợi nhuận của một cổ phiếu tăng cao trong suốt 10 năm thì giá của nó cũng sẽ tăng.

- Thời gian và mức độ biến động của cổ phiếu lớn hơn nhiều so với trái phiếu. Trong năm 1994, năm tồi tệ nhất gần đây của trái phiếu, trái phiếu trung hạn kho bạc Mỹ giảm 1,8% và năm sau đã tăng lại 14,4%.

- Lãi suất tăng là điều xấu cho giá trị trái phiếu. Khi lãi suất tăng, giá trái phiếu giảm. Tại sao? bởi vì người mua sẽ không trả cho loại trái phiếu cũ lãi suất 6% bằng với mức trái phiếu mới có lãi suất 7%. Ngược lại, khi lãi suất giảm, trái phiếu sẽ tăng.

- Lạm phát là mối đe dọa lớn nhất cho các khoản đầu tư dài hạn của bạn. Mức lạm phát trong lịch sử ở Mỹ trung bình làm mất đi giá trị đồng tiền khoảng 3,2 % một năm. Với mức này 264.000 đôla thu được vào năm 1999 từ đầu tư cổ phiếu trên sẽ chỉ tương đương 26.500 đôla năm 1926.

- Trái phiếu chính phủ là một đầu tư chắc chắn nhất. Các loại trái phiếu chính phủ thường được coi là an toàn nhất vì Nhà nước có thể in thêm tiền để trả nợ nếu cần.

- Một danh mục đầu tư đa dạng sẽ ít rủi ro hơn một danh mục đầu tư tập trung vào một hay một ít loại đầu tư. Đa dạng hoá - nghĩa là dàn trải tiền của bạn ra các loại đầu tư khác nhau - làm giảm rủi ro bởi vì nếu một số khoản đầu tư của bạn đi xuống thì số khác đi lên.

- Các quỹ đầu tư chung theo chỉ số chứng khoán thường có kết quả tốt hơn các quỹ được quản lý tích cực (có tìm kiếm sàng lọc chứng khoán). Trong một quỹ chỉ số, người quản lý thiết lập danh mục đầu tư bằng cách bắt chước mua các chứng khoán làm nên một chỉ số thị trường thay vì tìm cách chọn lựa chứng khoán tốt.

Đầu tư vào cổ phiếu: Năm yếu tố cân nhắc trước khi đầu tư

Để phân tích và lựa chọn cổ phiếu, nhà đầu tư thường mất khá nhiều thời gian và công sức nghiên cứu về các công ty được niêm yết để có được những quyết định đúng đắn chứ không phải trông đợi vào sự may rủi. Nhà đầu tư cần hiểu rõ về công ty, tiếp đó là phân tích về thị trường, phân tích về ngành kinh tế, phân tích về công nghệ, phân tích về nguồn cung cấp, phân tích tài chính và phân tích rủi ro.

- *Phân tích về thị trường.*

Nhà đầu tư cần biết chính xác công ty đang hoạt động trong lĩnh vực nào, một công ty có thể đăng ký hoạt động trên rất nhiều lĩnh vực nhưng thực sự công ty chỉ hoạt động chính trên một vài lĩnh vực, những lĩnh vực đó sẽ mở rộng hay thu hẹp trong tương lai; công ty sản xuất sản phẩm gì, sản phẩm đó so sánh với các sản phẩm cùng loại có những điểm mạnh,

điểm yếu nào; những công ty nào cũng sản xuất những sản phẩm tương tự và liệu họ có thể chiếm thị phần của công ty hay không; nhóm khách hàng chủ yếu có tiếp tục sử dụng sản phẩm của công ty trong tương lai hay không...?

- Phân tích về ngành

Ngành kinh tế mà công ty hoạt động có khả năng tăng trưởng mạnh hay suy yếu trong tương lai; khi nền kinh tế suy thoái thì ngành kinh tế bị ảnh hưởng bởi mức độ nào; Khi có quá nhiều doanh nghiệp đầu tư vào ngành thì tỷ suất lợi nhuận có giảm?

- Phân tích về công nghệ

Công nghệ hiện tại có phải là công nghệ thích hợp không; công nghệ đó có bị lạc hậu và phải thay thế bởi công nghệ khác trong thời gian tới hay không; công nghệ có gây ô nhiễm môi trường hay không và chi phí để xử lý ô nhiễm môi trường là bao nhiêu?

- Phân tích tài chính

Nhà đầu tư thường xem xét rất kỹ bản báo cáo kiểm toán và các bản báo cáo tài chính của công ty và phần diễn giải của báo cáo kiểm toán.

- Xem xét kế hoạch kinh doanh

Điểm quan trọng nhất trong bản kế hoạch kinh doanh của một công ty là tính khả thi của nó, không phải là nhân những kết quả trong quá khứ với một hệ số nào đó. Làm thế nào để đạt được doanh số như trong bản kế hoạch kinh doanh, những yếu tố về thị trường được

xem xét ở trên làm thay đổi doanh số như thế nào và các chi phí trong tương lai sẽ biến đối ra sao?

Sau khi phân tích, bạn sẽ có được một cái nhìn về công ty và những đánh giá riêng của mình về hoạt động cũng như khả năng sinh lợi của công ty trong tương lai. Tuy nhiên, bạn cũng cần cập nhật liên tục kết quả hoạt động của công ty và các thông tin liên quan đến công ty, hay xem xét những yếu tố cả những yếu tố thuận lợi và khó khăn để có thể đánh giá được công ty đã hoặc sẽ đạt được bao nhiêu phần trăm những mục tiêu trong kế hoạch kinh doanh đề ra chứ không phải là đạt được bao nhiêu phần trăm kết quả so với cùng kỳ năm trước.

Năm nguyên tắc đầu tư giá trị

Chiến lược đầu tư giá trị, một chiến lược nhằm tìm kiếm các cổ phiếu đang được thị trường định giá thấp hơn giá trị thật của nó, có vẻ như đã mất dần sự hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Nhưng điều này không kéo dài quá lâu, "đầu tư giá trị" đang dần dần được chú ý trở lại và nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng, nếu kiên trì là nắm vững những nguyên tắc của chiến lược này, nhà đầu tư có thể kiếm được khoản lợi nhuận cao hơn so với chiến lược đầu tư tăng trưởng.

Nét đặc biệt của việc đầu tư giá trị là không nhằm vào những cổ phiếu được ưa chuộng mà không đưa ra những phán đoán mạo hiểm với tốc độ tăng trưởng của một công ty trong tương lai. Thay vào đó là tìm ra những cổ phiếu tốt theo những tiêu chuẩn của riêng trong số các cổ phiếu đang bị thị trường "chê" đây là

một công việc hết sức khó khăn do phải tốn nhiều thời gian và công sức để tìm ra được giá trị thực sự của công ty.

Bất chấp những khó khăn trên, John Neff nhà đầu tư nổi danh trên TTCK Mỹ đã thành công khi theo đuổi chiến lược đầu tư giá trị và đã trở thành một trong những nhà đầu tư giá trị hàng đầu trong thời đại của chúng ta. Suốt 31 năm là người lãnh đạo quỹ đầu tư Windsor, ông luôn đánh bại chỉ số S&P 500 nhờ vào việc biết tìm ra những viên ngọc quý trong số những công ty bị thị trường vứt bỏ. Từ khi trở thành người lãnh đạo qũy đầu tư Windsor vào tháng 6 năm 1964 cho đến khi về hưu vào cuối năm 1995, quỹ đầu tư Windsor luôn đạt được mức lợi nhuận trung bình hàng năm là 13,7% so với mức 10,6% của S&P 500.

Nhờ những thành công trên mà John Neff đã đưa Charles Ellis, nhà quản lý Greenwich Associates, một công ty tư vấn cho các công ty dịch vụ tài chính đặt ở vị trí ngang hàng với nhà đầu tư huyền thoại Warren Buffet.

Vậy John Neff đã thực hiện chiến lược đầu tư cổ phiếu giá trị như thế nào để đạt được những kết quả trên. Chúng tôi xin giới thiệu với các bạn năm nguyên tắc đầu tư giá trị mà John Neff đã thực hiện.

- Mua những cổ phiếu có tỷ số P/E thấp.

Neff thường quan tâm đến cổ phiếu có tỷ số P/E thấp hơn mức trung bình của thị trường. Cổ phiếu có tỷ số P/E thấp thường là do có nhưng thông tin xấu về tình hình kinh doanh và triển vọng của công ty hoặc là

cổ phiếu của những công ty hiện đang gặp khó khăn. Chính điều này khiến cho mọi nhà đầu tư đều muốn gạt bỏ chúng ra khỏi danh mục đầu tư của mình.

Nhưng một khi các cổ phiếu có mức P/E thấp tăng giá trở lại bạn có thể kiếm được một mức lời đáng kể không chỉ từ khoản lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu tăng mà còn do hầu hết các nhà đầu tư đều sẵn lòng trả giá cao để mua các cổ phiếu bạn đang nắm giữ.

- Tìm kiếm các công ty tăng trưởng không quá cao.

John Neff luôn tìm các công ty có tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 7%, bởi ông muốn chắc rằng đây không phải là công ty tồi. Nhưng ông lại không thích các công ty có tốc độ tăng trưởng quá cao (trên 20%), bởi khi có sự giảm sút về lợi nhuận thì giá cổ phiếu của các công ty sẽ giảm rất mạnh. Neff cho rằng, cùng tình trạng trên, giá cổ phiếu của các công ty có tỷ số P/E thấp chỉ giảm nhẹ và mức thua lỗ là không đáng kể.

- Không xem nhẹ cổ tức.

Cổ tức giúp tạo nên sự cân bằng cho giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, đặc biệt là trong thị trường giá xuống. Neff tính được rằng, hơn 50% những khoản lợi nhuận ông đem lại cho Windsor đến từ những khoản cổ tức cao hơn mức trung bình mà ông muốn đạt được. Theo ông, nếu cổ phiếu lựa chọn không tăng giá thì ít ra cũng phải nhận được cổ tức. Khi cả hai mục tiêu trên không đạt được thì tốt nhất nên bán những cổ phiếu đó và đầu tư tiền vào nơi khác.

- Khi bán cổ phiếu cũng cần phải hết sức cân nhắc như khi mua cổ phiếu.

Không giống như các nhà đầu tư cổ phiếu tăng trưởng, những người cứ ôm khư khư cổ phiếu của mình khi chúng tăng giá và được hầu hết các nhà đầu tư săn lùng, John Neff đi ngược hướng với họ. Ông thường bắt đầu bán dần lượng cổ phiếu đang nắm giữ khi nó đã đem lại cho ông khoảng 70% lợi nhuận mong đợi. Chiến lược này có thể mang lại lợi nhuận chắc chắn hơn và có khi còn cao hơn nếu cứ tiếp tục giữ cổ phiếu. John Neff khuyên bạn rằng, đừng hy vọng sẽ thu được hết mọi khoản lợi nhuận bằng cách cứ nắm giữ chúng, hãy dành một phần khoản lợi nhuận đó cho các nhà đầu tư khác.

- Không quan tâm đến những gì mà đám đông đang làm

Khi đã theo đuổi chiến lược đầu tư giá trị, cần phải luôn luôn hành động ngược hướng với các nhà đầu tư khác, nghĩa là phải bán cổ phiếu khi thị trường đang gia tăng giá và mua vào khi thị trường giảm giá. Đồng thời, phải hết sức quan tâm đến các cổ phiếu không được thị trường ưa chuộng. Để làm được điều này, người đầu tư phải có cá tính mạnh mẽ, thậm chí là phải là người ương ngạnh.

Ngoài năm nguyên tắc trên, John Neff còn tự xây dựng một tỷ số để chọn ra được những cổ phiếu giá trị. Ông ta gọi là " tỷ số tổng lợi nhuận đầu tư". Tỷ số trên được tính bằng cách lấy tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dự đoán cộng với lợi suất cổ tức đem chia cho tỷ số P/E hiện thời của cổ phiếu. Ông chỉ đầu tư vào các cổ phiếu khi tỷ số " tổng lợi nhuận đầu tư" của nó ít nhất bằng 2

Cẩm nang cho nhà đầu tư mới vào nghề

Trên thị trường chứng khoán (TTCK) có nhiều nhà đầu tư giao dịch cổ phiếu (CP) xuất phát từ nhưng mẹo do bạn bè mách bảo, các cú điện thoại của nhà môi giới hay những đề xuất của một nhà phân tích nào đó. Họ thường mua CP khi thị trường đang trong giai đoạn nóng bỏng, đến lúc thị trường trở lạnh, họ rất dễ hoảng loạn, bán tháo số CP nắm giữ để rồi hứng chịu một khoản thua lỗ. Đó là câu chuyện rất điển hình về những nhà đầu tư mới vào nghề.

Đầu tư chứng khoán về cơ bản là một quá trình bao gồm 4 bước như sau:

Bước 1: Chọn lựa CP

Bước đầu tiên trong việc chọn lựa một CP là bắt đầu theo dõi diễn biến các CP. Đặt một CP vào danh sách theo dõi (Watch list) sẽ làm tăng sự chú ý của bạn đối với CP đó. Thật hiếm khi bạn tìm được một CP nào đó rồi mua ngay tức thì. Một danh sách quan sát là mấu chốt để lựa chọn CP thành công.

Nếu bạn theo trường phái phân tích kỹ thuật, thì khi đó diễn biến giá CP là lý do chính của việc lựa chọn một CP đó để theo dõi.

Còn nếu bạn theo trường phái phân tích cơ bản, thì tin tức về thu nhập hay bất kỳ một tin tức nào khác về công ty lại là lý do chính để bạn quan tâm đến CP này. Một khi CP đã nằm trong danh sách theo dõi, bạn có thể so sánh diễn tiến giá cả của CP đó với diễn tiến giá cả của các CP khác. Bạn cũng có thể tìm thấy các thông

tin khác liên quan đến CP đó nhằm giúp bạn có cơ sở để ra quyết định.

Nhà đầu tư theo trường phái phân tích kỹ thuật có thể quan tâm đến việc tìm kiếm các thông tin có tính kỹ thuật về CP. Liệu CP có diễn biến giá cả giống như trong quá khứ không? Xu hướng giá CP trong 13 tuần, 26 tuần hay 52 tuần gần đây nhất là đi lên hay đi xuống? So với lúc bắt đầu được đưa vào danh sách, CP đó tăng hay giảm bao nhiêu phần trăm?

Nhà đầu tư theo trường phái phân tích cơ bản sẽ tìm kiếm tin tức, các bản báo cáo thu nhập, báo cáo ngành hay báo cáo của nhà phân tích nhằm tìm kiếm thông tin. Tuy nhiên, khi chọn lựa CP để theo dõi, cách tốt nhất là các nhà đầu tư nên kết hợp các thông tin về phân tích cơ bản lẫn phân tích kỹ thuật để xem liệu CP đó có đáng được theo dõi hay không.

May mắn lắm bạn cũng chỉ chọn được 2 đến 3 CP tốt trong số 10 lần chọn. Bởi vậy, bạn đừng ngạc nhiên khi thấy các CP giảm giá sẽ chiếm đa số trong danh sách theo dõi. Cần lưu ý rằng, chỉ nên đưa những CP tốt nhất trong danh sách theo dõi vào danh mục đầu tư của bạn.

Bước 2: Chấp nhận vị thế

Chấp nhận vị thế là công việc khá đơn giản, bạn chỉ cần liên hệ với nhà môi giới và thực hiện giao dịch. Tuy nhiên cũng cần lưu ý một số điều. Trước tiên là loại giao dịch mà bạn thực hiện: đoản hay trường (short or long). Mặc dù xu hướng chung của giá CP là đi lên nhưng bất kỳ ai đã từng mắc phải một vị thế thua lỗ đều có thể hiểu rằng, trong ngắn hạn CP có nhiều khả

năng đi xuống hơn là đi lên. Nhìn chung, bạn nên tránh nhưng vị thế đoản (vị thế bán non). Chúng ngốn rất nhiều thời gian và công sức nhưng cơ hội dành cho vị thế đoản lại rất hiếm hoi. Nếu bạn thực hiện vị thế đoản, bạn cần phải giám sát vị thế đó cẩn thận gấp đôi so với vị thế trường.

Kế đến là việc chọn lựa nhà môi giới. Nếu bạn là một nhà đầu tư tư nhân bạn có lẽ chỉ cần đến một nhà môi giới phần dịch vụ (discount broker). Đây là nhà môi giới cung cấp dịch vụ cơ bản nhất cho bạn, tức là chỉ thực hiện lệnh giúp bạn và ăn hoa hồng.

Bước 3: Giám sát vị thế

Giám sát các vị thế đã thực hiện là phần quan trọng nhất của quá trình đầu tư. Tất cả những thông tin và sự điều tra nghiên cứu đưa bạn đến chỗ ra quyết định giao dịch. Giám sát vị thế là lúc bạn theo dõi và đánh giá quyết dịnh đầu tư của mình. Khi vị thế đó nằm ở vị trí bấp bênh giữa lỗ và lãi, bạn cần phải hết sức chú ý đến những vị thế này. Khi CP mà bạn chọn tăng giá đều đều và bạn có cơ sở để tin rằng, đó là CP tốt thì bạn nên tính đến chuyện mua thêm CP này. Nếu CP mà bạn chọn giảm giá liên tục bạn cũng nên cân nhắc bán đi CP đó nhằm hạn chế thua lỗ.

Bước 4: Kết thúc vị thế

Nhà đầu tư thường bán CP khi giá CP đạt đến mức giá mục tiêu (target price) hay CP không diễn biến theo như mong đợi của anh ta. Tuy nhiên, rất nhiều nhà đầu tư không biết bán khi nào và bán như thế nào để kết thúc một vị thế và mang lại kết quả tốt nhất. Thông

thường, bạn nên bán CP khi những nhân tố cơ bản cho thấy sự sa sút đáng kể, chẳng hạn như, thu nhập và lợi nhuận công ty giảm sút trong nhiều năm liền, thị phần thu hẹp dần do cạnh tranh gay gắt hay nội bộ ban giám đốc luôn lục đục...

Bí quyết đầu tư trên thị trường chứng khoán của một số nhà đầu tư tiêu biểu

Nhìn lại hoạt động của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam trong thời gian vừa qua không thể không đề cập đến sự nhiệt tình của công chúng đầu tư. Sau một thời gian "lăn lộn" với những biến động của thị trường, nhiều người bước đầu đã tích lũy được một số kinh nghiệm của "cuộc chơi". Sau đây xin tóm lược và giới thiệu với các nhà đầu tư kinh nghiệm của một số nhà đầu tư tiêu biểu.

- Làm thế nào để xác định mức độ hấp dẫn của một loại cổ phiếu?

Ông BH, một nhà đầu tư cá nhân tại Công ty BSC cho biết: Việc đánh giá độ hấp dẫn của một loại cổ phiếu (CP) không thuần túy chỉ là những phân tích có tính chất kỹ thuật mà phải xét đến cả yếu tố tâm lý. Yếu tố tâm lý này có thể là sự biến động thường xuyên do thông tin lan truyền giữa các nhà đầu tư, do dư luận hoặc chịu sự chi phối từ nhiều luồng thông tin khác nhau.

Hiện nay, cơ sở để đánh giá độ hấp dẫn một loại CP nào đó chỉ căn cứ trên một số thông tin do chính công ty có CP niêm yết đó cung cấp hay qua các bản cáo bạch hoặc các luồng dư luận khác nhau... Cách tôi

thường làm là lập một "danh mục đầu tư" bằng cách xác định danh sách các loại CP theo thứ tự ưu tiên, từ hấp dẫn nhất đến kém hấp dẫn nhất. Việc "xếp hạng" này căn cứ vào các yếu tố như giá cả, mức độ giao dịch, độ tăng trưởng và cả yếu tố tâm lý... Tuy nhiên, việc xác định thứ tự ưu tiên này chỉ được áp dụng trong một thời điểm nhất định.

- Khi nào thì nên mua cổ phiếu?

Anh VH, một nhà đầu tư cá nhân tại Công ty SSIcho biết: TTCK thời gian vừa qua có một số loại CP có "những bước dừng lại" để "tiếp tục đi lên". Thời điểm dừng ở đây thường nảy sinh một trong hai vấn đề: điểm dừng chuyển giá CP theo hướng đi lên hoặc đi xuống. Tuy nhiên, với TTCK Việt Nam trong năm đầu hoạt động thì khả năng đi lên nhiều hơn. Theo tôi lúc giá CP dừng lại thì nên mua ngay, còn trường hợp giá CP đi xuống thì phải chấp nhận.

Ngoài ra, mua bán CP còn phải dựa trên sự tổng hợp của nhiều yếu tố, cả yếu tố tâm lý lẫn các phân tích tình hình CP đó. Để làm được điều này đòi hỏi nhà đầu tư phải trải qua các bước nghiên cứu về hoạt động, về tương lai và cả về tính căn bản của CP của công ty có CP niêm yết đó. Tính căn bản này thuộc về vấn đề chuyển nhượng hay độ hấp dẫn trên thị trường.

- Khi nào thì nên bán ra cổ phiếu?

Anh PBA, một nhà đầu tư cá nhân đang công tác tại Công ty TVXDTH Negecco cho biết: Trong tình trạng thiếu "hàng" như hiện nay thì giá các loại CP có xu hướng còn tăng. Nguyên tắc cơ bản được nhiều nhà

đầu tư áp dụng là khi giá CP lên thì mua vào và khi giá đang xuống thì bán ra. Bất cứ một nhà đầu tư nào cũng kỳ vọng muốn bán CP ở giá cao nhất để thu được lợi nhuận tối đa. Tuy nhiên, cái khó ở chỗ là làm thế nào để xác định được giá một loại CP tăng hay giảm liên tục hoặc biết đích xác lúc nào giá CP lên tới đỉnh cao nhất.

Theo tôi, nhà đầu tư nên bán CP khi giá vừa phải và giá đang lên. Nếu cứ kỳ vọng chờ giá CP lên tới "đỉnh" rồi mới bán ra thì chưa chắc đã bán được. Hơn nữa, nhà đầu tư cũng không nên có tâm lý quá đáng tiếc khi thấy CP mà mình vừa bán đi lại tiếp tục lên giá. Tóm lại, nên mua CP trước khi giá rớt xuống "đáy" và bán ra trước khi nó lên tới "đỉnh".

- Thước đo của nhà đầu tư chứng khoán là gì?

Anh LDH, một nhà đầu tư cá nhân công tác tại Công ty TNHH HS cho biết: Điều quan trọng đối với một nhà đầu tư CP là phải xác định được chi phí cơ hội. Nói cách khác, nhà đầu tư phải xác định được đỉnh điểm của từng loại CP để từ đó mới đưa ra quyết định mua hay không mua, giá nào thì mua được, giá nào thì bán ra có lời và giá nào thì nên "găm giữ"...

Để làm được điều này đòi hỏi nhà đầu tư phải có khả năng phân tích và một sự hiểu biết nhất định về loại CP đó, phải thường xuyên cập nhật tất cả các thông tin, các báo cáo tài chính có liên quan đến tình hình hoạt động của công ty đó.

- Tiêu chí nào để tìm ra các cổ phiếu tăng trưởng?

Anh MT, một nhà đầu tư cá nhân tại Công ty CKN-

HAC cho biết: Có nhiều yếu tố để xác định đâu là một loại CP tăng trưởng như: thu nhập trên mỗi cổ phần hay tỷ lệ lợi tức trên vốn cổ phần gia tăng liên tiếp trong 3 hay 5 năm... Các công ty tăng trưởng về cơ bản đều có bảng cân đối tài sản lành mạnh với mức vốn cổ phần ít nhất phải gấp đôi tổng nợ.

Ngoài những số liệu về thu nhập và doanh số, nhà đầu tư cần phải đánh giá xem liệu công ty đó có khả năng duy trì được nhịp độ tăng trưởng nhanh hay không, hoặc có thể tự tài trợ cho sự phát triển của nó trong tương lai hay cần phải vay mượn từ bên ngoài...

Việc đánh giá CP tăng trưởng phụ thuộc vào các tiêu chí và quan niệm của mỗi nhà đầu tư. Tuy nhiên có một điều không thể phủ nhận được là nếu nắm giữ CP tăng trưởng thì nhà đầu tư có nhiều cơ hội thu được từ cổ tức và hưởng lợi do chênh lệch giá CP trong tương lai.

Mục lục

Chương 1: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Chương 2: KIẾN THỨC VỀ CHỨNG KHOÁN

Chương 3: LÀM GIÀU TỪ CHỨNG KHOÁN

Chịu trách nhiệm xuất bản

NGUYỄN ĐÌNH THIÊM

Chịu trách nhiệm nội dung

NGUYỄN BÁ NGỌC

Biên tập:

MINH ANH

Trình bày:

ANH ĐỨC

Vẽ bìa:

ĐỨC KIÊN

In 1.000 cuốn khổ 14,5 x 20,5 cm tại Xí nghiệp in TTTT Thương mại.
Giấy phép xuất bản số: 346-2006/CXB/10-71/LĐXH
In xong và nộp lưu chiểu quý IV năm 2006.

Giá: 49.000đ